



Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah
ISSN: 2527 - 6344 (Printed), ISSN: 2580 - 5800 (Online)
Accredited No. 204/E/KPT/2022
DOI: <https://www.doi.org/10.30651/jms.v9i2.22243>
Volume 9, No. 2, 2024 (752-765)

MENGUKUR DETERMINASI VARIABEL MAKROEKONOMI DAN INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA: ANALISIS ERROR CORRECTION MODEL

Yudhistira Ardana

yudhistiraardana@metrouniv.ac.id

IAIN Metro

Dian Sugiarti

dian.sugiarti@ecampus.ut.ac.id

Universitas Terbuka

Abstrak

Dalam perekonomian Indonesia, pasar modal sangatlah penting karena berfungsi sebagai perantara antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana. Lembaga ini hadir tidak hanya sebagai sumber pendanaan, tetapi juga sebagai sarana. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi yang diproksikan oleh inflasi, jumlah uang beredar, harga emas dunia dan harga minyak dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan menggunakan Error Correction Model. Hasil penelitian menunjukkan baik jangka pendek maupun jangka panjang secara simultan variabel makroekonomi berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Sementara secara parsial, pada jangka pendek dan jangka panjang variabel jumlah uang beredar berpengaruh negatif signifikan. Variabel harga emas dunia baik jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh positif tidak signifikan. Variabel harga minyak dunia baik jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh positif signifikan. Variabel inflasi jangka pendek berpengaruh negatif tidak signifikan dan jangka panjang berpengaruh positif signifikan.

Kata Kunci: makroekonomi, inflasi, jumlah uang beredar, harga minyak dunia, harga emas dunia, ISSI

Abstract

In the Indonesian economy, the capital market is very important because it functions as an intermediary between parties who need funds and parties who have excess funds. This institution exists not only as a source of funding but also as a means. This research aims to analyze the influence of macroeconomic variables proxied by inflation, money supply, world gold prices, and world oil prices on the Indonesian

Sharia Stock Index using the Error Correction Model. The research results show that both short-term and long-term macroeconomic variables simultaneously influence the Indonesian Sharia Stock Index. Meanwhile, partially, in the short term and long term, the money supply variable has a significant negative effect. The world gold price variable, both short-term and long-term, has a positive and insignificant effect. The world oil price variable, both short- and long-term, has a significant positive effect. The short-term inflation variable has an insignificant negative effect, and the long-term variable has a significant positive effect.

Keywords: macroeconomics, inflation, money supply, world oil prices, world gold prices, ISSI

Pendahuluan

Dalam beberapa waktu terakhir, investasi telah mengalami kemajuan yang signifikan. Penyebabnya adalah peningkatan pemahaman masyarakat terhadap praktik investasi yang optimal (Ardana, 2016). Informasi mengenai praktik investasi dapat ditemukan dengan mudah di berbagai tempat, seperti situs web, platform video seperti YouTube, atau melalui buku-buku yang membahas investasi saham. Ini tentu saja mempermudah masyarakat untuk memperluas pengetahuan mereka tentang investasi dan mendorong mereka untuk memulai investasi, termasuk di pasar modal syariah. Pasar modal memiliki peran yang penting dalam perekonomian suatu negara karena berperan sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan (emiten) dan sebagai sarana bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat investor.

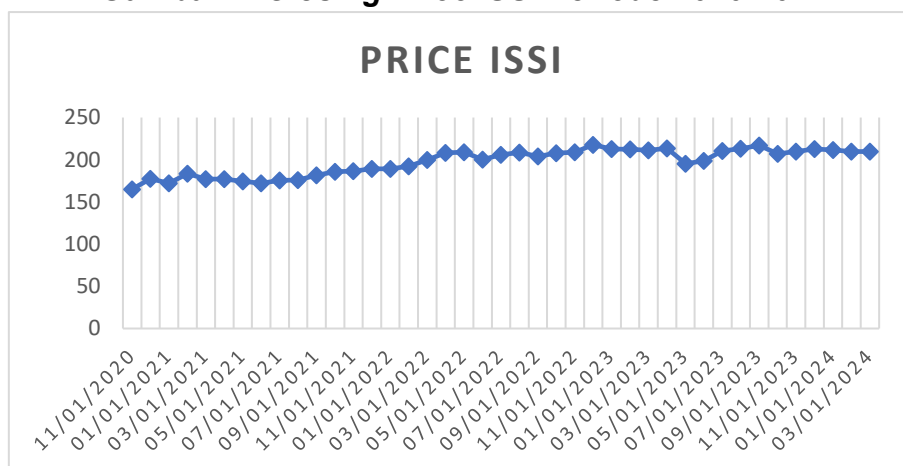
Pasar modal memainkan peran penting dalam perekonomian Indonesia karena berfungsi sebagai perantara antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana. Selain itu, pasar modal juga mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena pihak investor dapat memilih alternatif investasi dengan tingkat pengembalian yang optimal. Pasar modal berfungsi sebagai sarana investasi bagi investor dan sumber pendanaan bagi korporasi. Untuk mencapai lintasan pembangunan yang tinggi memerlukan ekspansi ekonomi besar yang didorong oleh pasar modal (Francis et al., 2021). Hal ini memungkinkan dana dari para investor digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut. Pasar modal menjadi sumber dana baru baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Keberadaan lembaga ini tidak hanya sebagai sumber pendanaan, tetapi juga sebagai sarana investasi yang melibatkan potensi dana masyarakat secara keseluruhan. Saat ini, instrumen keuangan berbasis syariah telah mengalami perkembangan di Indonesia, seperti Bank Syariah, Pasar Modal Syariah, dan Pasar Komoditi Syariah. Salah satu pilihan investasi berbasis syariah yang sedang menarik perhatian adalah pasar modal syariah. Pasar modal syariah merupakan investasi yang menggunakan instrumen saham syariah sebagai bukti kepemilikan perusahaan-perusahaan berdasarkan prinsip syariah. Kegiatan keuangan dan investasi tunduk pada sejumlah larangan Syariah, sebagaimana ditentukan oleh prinsip-prinsip fiqh yaitu larangan

transaksi yang melibatkan riba, ketidakjelasan atau gharar, maksiat, ketidakadilan, dan maysir (Aizsa et al., 2020).

Pasar modal syariah di Indonesia mengalami kemajuan yang positif dengan diluncurkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) oleh Bapepam LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tanggal 12 Mei 2011. ISSI adalah indeks saham syariah yang mencakup semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Meskipun baru dibentuk pada Mei 2011, perkembangan ISSI setiap periode mengalami peningkatan yang signifikan. Kehadiran produk syariah di pasar modal Indonesia memberikan keyakinan bahwa produk investasi konvensional mengandung unsur-unsur yang diharamkan (Soemitra, 2014). Sebagai salah satu indikator kinerja perusahaan, indeks harga saham banyak dimanfaatkan oleh investor. Sebaliknya, harga saham menunjukkan penilaian suatu saham tertentu di pasar modal pada saat tertentu. Hal ini ditentukan oleh pelaku pasar dan dipengaruhi oleh interaksi antara penawaran dan permintaan atas saham yang bersangkutan (Hartono, 2012).

Gambar 1. Closing Price ISSI Periode 2020-2024



Gambar 1. menjelaskan pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia periode November 2020 hingga Maret 2024. Berdasarkan gambar 1, dapat dijelaskan bahwa pergerakan harga pada Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami fluktuasi namun trend-nya cenderung mengalami peningkatan. Hal ini dapat dijelaskan pada awal tahun 2021 harga penutupan Indeks Saham Syariah Indonesia berada pada kisaran 172,23 poin dan pada akhir tahun ditutup dengan adanya peningkatan menjadi 189,02 poin diakhir tahun 2021. Pada tahun 2022 juga diawali dengan harga penutupan pada 189,12 poin dan pada akhir tahun 2022 ditutup dengan adanya peningkatan yaitu berakhir pada 217,73 poin. Sementara pada tahun berikutnya pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia berada pada level yang tidak begitu baik atau dapat dikatakan stagnan dan stabil. Pada awal tahun 2023 harga penutupan Indeks Saham Syariah Indonesia berada pada 212,64 poin dan pada akhir tahun 2023 ditutup dengan nilai yang sama yaitu 212,64 poin.

Indeks harga saham banyak digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan. Sedangkan harga saham adalah harga suatu saham di pasar modal pada saat tertentu, yang ditentukan oleh pelaku pasar serta penawaran dan permintaan atas saham yang bersangkutan (Hartono, 2012). Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia yang berfluktuasi menjadi perhatian khusus bagi investor yang mencermati realitas aktual di sektor ini dan harus menghadapi situasi tertentu atau ketidakpastian. Naik turunnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) didorong oleh pergeseran harga saham yang dapat berdampak pada pendapatan saham investor (Andes et al., 2017). Perubahan indeks harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain kondisi eksternal dan internal perusahaan. Kondisi eksternal yang mempengaruhi indeks harga saham antara lain adalah karakteristik makroekonomi suatu negara. Faktor makroekonomi tersebut antara lain, inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah, dan faktor makroekonomi lainnya (Hidayat et al., 2018). Para peneliti sering menggunakan variabel suku bunga, inflasi, dan nilai tukar sebagai faktor makroekonomi dalam penelitian mereka. Dalam penelitian ini, faktor makroekonomi yang akan digunakan yaitu Inflasi, jumlah uang beredar, harga emas dan harga minyak dunia. Dimana faktor-faktor makroekonomi tersebut diduga menjadi faktor yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia.

Variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan salah satunya adalah inflasi. Selama 4 (empat) tahun terakhir, situasi inflasi Indonesia mengalami fluktuasi. Pada tahun 2019 inflasi sebesar 2,72% kemudian pada tahun 2020 turun menjadi 1,68%. Pada tahun 2021 tumbuh sebesar 1,87% dan kemudian pada tahun 2022 mengalami peningkatan yaitu sebesar 5,51% (Zaman, 2017). Tingkat inflasi Indonesia yang terus berfluktuasi tidak menutup kemungkinan akan mempengaruhi tingkat investasi di pasar modal Indonesia, khususnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian Machsan & Puspitasari (2023) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian Junaidi, et al (2021) dan Hasibuan, et al (2023) dimana inflasi berhubungan positif dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham baik yang berbasis syariah maupun konvensional. Hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh hasil penelitian Fuadi (2020) yang memperoleh hasil yaitu inflasi berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan yang negatif dengan Jakarta Islamic Index. Sementara hasil penelitian (Noval & Nadia, 2020; Sartika, 2017; Mawarni & Widiasmara, 2018) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan dan memiliki hubungan yang negatif terhadap Jakarta Islamic Index.

Jumlah uang beredar merupakan indikator makroekonomi lain yang mungkin berdampak pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Saat menganalisis status perekonomian, investor harus memperhitungkan potensi perubahan jumlah uang beredar. Pertumbuhan alami dalam jumlah uang beredar dapat memberikan pengaruh

menguntungkan dalam jangka pendek terhadap perekonomian dan pasar saham, namun peningkatan yang tiba-tiba dapat menyebabkan inflasi, yang jelas berdampak buruk. Jika jumlah uang beredar meningkat, hal ini akan menciptakan dorongan ekonomi yang menghasilkan profitabilitas perusahaan, yang pada gilirannya akan menaikkan harga saham (Kumar dan Sahu, 2017). Hasil penelitian Machsan dan Puspitasari (2023) menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian Junaidi, et al (2021) dimana jumlah uang beredar berhubungan positif dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Sementara itu, hasil penelitian Menike (2006); Majid & Yusof (2009) dan Hosseini, et al (2011) menemukan hubungan negatif antara jumlah uang beredar dengan indeks harga saham. Studi ini menemukan bahwa suku bunga tidak merespon secara efektif terhadap peningkatan jumlah uang beredar. Peningkatan jumlah uang beredar sering kali menaikkan suku bunga sebagai antisipasi tekanan inflasi yang berlebihan. Ketika suku bunga lebih rendah dibandingkan dengan jumlah uang beredar, investor lebih cenderung berpartisipasi di pasar modal.

Sedangkan aspek makroekonomi lain yang mempengaruhi indeks saham syariah adalah harga emas global. Kenaikan harga emas dapat berdampak pada pergerakan pasar saham. Hal ini dikarenakan emas merupakan salah satu pilihan investasi yang bebas risiko dan aman. Kenaikan harga emas dapat mendongkrak indeks saham. Namun, jika keuntungan ini menyebabkan investor beralih berinvestasi pada emas, maka indeks saham pasti akan turun. Hasil penelitian Machsan dan Puspitasari (2023) menunjukkan bahwa harga emas dunia berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian Ali, et al (2019) dan Hasibuan, et al (2023) yang menyatakan bahwa harga emas dunia berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap indeks harga saham. Sementara hasil penelitian Alvia, et al (2021) menyatakan bahwa variabel harga emas dunia berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian berbeda juga ditemukan pada hasil penelitian Sartika (2017) yang menyatakan bahwa harga emas dunia berpengaruh tidak signifikan dan memiliki hubungan negatif terhadap IHSG dan JII.

Harga minyak dunia merupakan variabel makroekonomi lain yang perubahannya berpotensi berdampak pada perekonomian dan pasar keuangan. Harga minyak dunia merupakan salah satu faktor terpenting yang mempengaruhi banyak sektor riil dan fiskal (Suciningtyas & Khoiroh, 2015). Kenaikan harga minyak dunia akan berdampak pada harga komoditas lain di seluruh dunia, yang mungkin akan meningkatkan inflasi. Hasil penelitian Machsan & Puspitasari (2023) menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian tersebut didukung penelitian Hasibuan et al (2023) yang menyatakan adanya hubungan positif dan signifikan antara harga minyak dunia dengan indeks harga saham. Sementara itu hasil penelitian berbeda dihasilkan oleh

Junaidi, et al (2021) dan Sartika (2017) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia tidak mempengaruhi secara signifikan Indeks Saham Syariah Indonesia dan memiliki hubungan yang positif. Hasil lainnya juga diperoleh dari penelitian Mawarni & Widiasmara (2018) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan negatif terhadap Jakarta Islamic Index. Sementara itu hasil penelitian Alvia, et al (2021) menyatakan bahwa variabel harga minyak dunia berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Fenomena perubahan pertumbuhan Indeks Saham Syariah Indonesia yang tidak konsisten ini patut untuk dicermati, khususnya sejauh mana faktor makroekonomi seperti inflasi, jumlah uang beredar, harga emas dan minyak global berdampak pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Berdasar penjelasan pada latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk mengembangkan penelitian dengan judul **“Mengukur Determinasi Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”** menggunakan permodelan ekonometrika yaitu Error Correction Model, dimana efek dari variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia akan dianalisis dalam dua periode yaitu jangka pendek dan jangka panjang.

Metode

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu suatu penelitian yang berupaya untuk mengukur pengaruh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian (variabel dependen dan independen) serta mengetahui hubungan antar variabel tersebut. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan informasi yang telah dimanfaatkan atau dikeluarkan oleh pihak ketiga. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data time series. Menurut Widarjono (2017), data time series merupakan kumpulan pengamatan dalam jangka waktu tertentu. Data time series dalam penelitian ini menggunakan data bulanan mulai dari bulan Desember 2018 sampai Desember 2023. Dalam penelitian ini Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan variabel dependen dalam penelitian ini, sedangkan inflasi, jumlah uang beredar (JUB), harga emas global, dan harga minyak dunia merupakan variabel independen.

Penelitian ini akan diteliti dengan menggunakan Error Correction Model (ECM). Menurut Widarjono (2017), Error Correction Model sesuai untuk data deret waktu yang tidak stasioner. Sebelum menggunakan model ECM ini, dilakukan uji stasioneritas untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak. Data yang tidak stasioner sering kali menunjukkan hubungan yang tidak seimbang dalam jangka pendek, sedangkan hubungan yang seimbang cenderung terjadi dalam jangka panjang. Hasilnya, model ini diuji dengan uji kointegrasi untuk melihat apakah variabel-variabel yang dipertimbangkan mempunyai hubungan jangka panjang. ECM digunakan dalam analisis ekonometrika data deret waktu karena kemampuannya mencakup berbagai variabel dan menganalisis fenomena ekonomi jangka panjang sekaligus mengkaji model empiris sesuai dengan teori ekonometrika. Beberapa pemeriksaan harus

diselesaikan saat menentukan model regresi linier menggunakan teknik ECM. Berikut adalah model persamaan sementara yang digunakan dalam penelitian ini:

$$ISSI = \beta_0 + \beta_1 \text{inflasi}_t + \beta_2 \text{JUB}_t + \beta_3 \text{GP}_t + \beta_4 \text{WTI}_t + \varepsilon_t$$

$$\Delta ISSI = \beta_0 + \Delta\beta_1 \text{inflasi}_t + \Delta\beta_2 \text{JUB}_t + \Delta\beta_3 \text{GP}_t + \Delta\beta_4 \text{WTI}_t + \text{ECT}_{t-1} + \varepsilon_t$$

Keterangan:

ISSI : Indeks Saham Syariah Indonesia

Inflasi : Inflasi

JUB : Jumlah Uang Beredar

GP : Harga Emas Dunia

WTI : Harga Minyak Dunia

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien

ε : Error Term

t : Periode waktu

ECT : Nilai Residual Jangka Pendek

Hasil dan Pembahasan

Masalah penting dalam menganalisis perilaku data deret waktu adalah bahwa data tersebut sering kali menunjukkan keadaan yang tidak stasioner. Dalam keadaan tidak stasioner, dua atau lebih variabel deret waktu sering kali terlihat bergerak ke arah yang sama, meskipun pergerakan ini bersifat acak dan memiliki pembenaran teoretis atau logis. Untuk mengetahui stasioner atau tidaknya data dalam penelitian ini digunakan nilai kritis Mackinnon yang dipadukan dengan uji Augmented Dickey-Fuller. Hasil pengujian ini disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 1 Hasil Uji Akar Unit

Variabel	Level			1 st difference		
	ADF Test (5%)	Prob.	Ket	ADF Test (5%)	Prob.	Ket
ISSI	2.91	0.4184	TS	2,91	0.0000	ST
Inflasi		0.7085	TS		0.0000	ST
JUB		0.9996	TS		0.0000	ST
GP		0.7259	TS		0.0000	ST
WTI		0.7687	TS		0.0000	ST

Berdasarkan hasil uji akar unit pada tabel 1 di atas dapat dijelaskan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia, inflasi, jumlah uang beredar, harga emas dan harga minyak dunia, secara keseluruhan tidak stasioner pada tingkat level. Hal ini bisa ditunjukkan dengan hasil uji nilai probabilitas > nilai ADF test-nya. Dikarenakan seluruh variabel tidak stasioner pada tingkat level maka dilanjutkan dengan menguji pada tingkat first difference. Setelah dilakukan uji akar unit lanjutan pada tingkat first difference diperoleh hasil bahwa

seluruh variabel sudah stasioner pada tingkat first difference. Hal ini bisa dilihat dari hasil nilai probabilitas < nilai ADF test-nya.

Setelah diketahui bahwa data stasioner pada tingkat first difference, langkah selanjutnya adalah melakukan uji kointegrasi. Hal ini dilakukan untuk memberikan indikasi awal bahwa model yang digunakan memiliki hubungan jangka panjang. Hasil uji kointegrasi diperoleh dengan melakukan regresi variabel independen terhadap variabel dependen sehingga menghasilkan residu. Agar kointegrasi dapat terjadi, residu harus stasioner pada tingkat level. Hasil uji kointegrasi dapat disajikan pada tabel berikut berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Kointegrasi

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.829338	0.0045
Test critical values:			
	1% level	-3.546099	
	5% level	-2.911730	
	10% level	-2.593551	

Temuan pada Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa ECT memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0045 kurang dari 5% ($0.0045 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa ECT stasioner pada tingkat level dan secara tidak langsung bahwa variabel inflasi, jumlah uang beredar, harga emas dunia, harga minyak dunia, dan Indeks Saham Syariah Indonesia saling terkointegrasi sehingga memungkinkan pengujian untuk melanjutkan ke langkah estimasi berikutnya. Tahap selanjutnya adalah melakukan pengujian regresi jangka pendek maupun jangka panjang.

Tabel 3 Hasil Uji Jangka Panjang dan Jangka Pendek

JANGKA PANJANG					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	1.41486	6	0.026997	52.40818	0.0000
INFLASI	0.01227	4	0.002791	4.397802	0.0001
JUB	-0.18468	2	0.087847	-2.102319	0.0401
GP	0.03528	8	0.041742	0.845403	0.4015
WTI	0.16748	5	0.019423	8.623076	0.0000
R-squared	0.64971	2	F-statistic		25.50339
Adjusted R-squared	0.62423	6	Prob(F-statistic)		0.000000
JANGKA PENDEK					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0.00452	7	0.005712	0.792491	0.4316
D(INFLASI)	-0.00546	7	0.057075	-0.095787	0.9241
D(JUB)	0.68883	4	0.333177	-2.067471	0.0436
D(GP)	0.27314	0	0.148049	1.844933	0.0706
D(WTI)	0.08176	6	0.040636	2.012155	0.0493
ECT(-1)	-31.3763	0	19.28921	-1.626624	0.1097
R-squared	0.17140	9	F-statistic		2.584597
Adjusted R-squared	0.09324	0	Prob(F-statistic)		0.041784

Hasil estimasi model jangka pendek pada tabel 3 di atas menghasilkan nilai probabilitas F-statistik sebesar 0.041784. Hal ini menandakan nilai probabilitas lebih kecil dari ambang batas signifikansi 5% yang berarti bahwa variabel inflasi, jumlah

uang beredar, harga emas dunia, dan harga minyak dunia mempunyai pengaruh jangka panjang terhadap indeks saham syariah Indonesia. Berdasarkan hasil persamaan estimasi jangka panjang pada Tabel 3 diperoleh nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (Adjusted R Square) sebesar 0.093240 menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan sebesar 9.32% perubahan nilai variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 96.68% dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar model. Sedangkan, hasil estimasi model jangka panjang menghasilkan nilai probabilitas F-statistik sebesar 0.000000. Hal ini menandakan nilai probabilitas lebih kecil dari ambang batas signifikansi 5% yang berarti bahwa variabel inflasi, jumlah uang beredar, harga emas dunia, dan harga minyak dunia mempunyai pengaruh jangka panjang terhadap indeks saham syariah Indonesia. Berdasarkan hasil persamaan estimasi jangka panjang pada Tabel 3 diperoleh nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (Adjusted R Square) sebesar 0.624236 menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan sebesar 62.42% perubahan nilai variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 37.58% dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar model. Nilai uji signifikansi memungkinkan kita untuk menentukan baik atau tidaknya model yang digunakan dalam penelitian ini. Uji signifikansi F-statistik menghasilkan nilai sebesar 25.50339 dengan probabilitas $0.000000 < 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini adalah valid dan perubahan seluruh variabel independen dalam model mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap perubahan nilai variabel dependen.

Berdasarkan hasil estimasi, inflasi berpengaruh tidak signifikan dan berhubungan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek. Hal ini dapat dijelaskan dengan nilai probabilitas sebesar 0.9241 dan nilai koefisien sebesar 0.005467. Temuan tersebut dapat diinterpretasikan saat terjadi kenaikan inflasi sebesar 1% menyebabkan Indeks Saham Syariah Indonesia turun sebesar 0.005467, begitu pula sebaliknya. Sementara itu, inflasi dalam jangka panjang berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0001 dan nilai koefisien sebesar 0.012274. Hasil tersebut dapat dijelaskan dengan adanya kenaikan inflasi sebesar 1% menyebabkan Indeks Saham Syariah Indonesia naik sebesar 0.012274, begitu pula sebaliknya. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Machsan & Puspitasari (2023), Junaidi, et al (2021) dan Hasibuan, et al (2023) dimana inflasi berhubungan positif dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham baik yang berbasis syariah maupun konvensional. Hal ini terjadi karena inflasi cenderung meningkatkan harga-harga aset riil seperti properti dan komoditas, yang mana akan menguntungkan bagi sektor-sektor ekonomi yang berbasis pada prinsip syariah. Dalam konteks Indonesia, di mana pasar saham syariah berkembang pesat, inflasi yang diikuti dengan peningkatan harga-harga dapat mendorong investasi dalam instrumen keuangan syariah, mengangkat nilai indeks saham syariah Indonesia secara keseluruhan. Sebagai akibatnya, investor cenderung melihat saham-saham syariah

sebagai instrumen investasi yang menarik untuk melindungi nilai investasi mereka dari efek inflasi.

Jumlah uang beredar berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek. Hal ini dapat dijelaskan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0436 dan nilai koefisien sebesar 0.688834. Temuan tersebut dapat diinterpretasikan saat terjadi kenaikan jumlah uang beredar sebesar 1% menyebabkan Indeks Saham Syariah Indonesia turun sebesar 0.688834, begitu pula sebaliknya. Sementara itu, jumlah uang beredar dalam jangka panjang berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0401 dan nilai koefisien sebesar 0.184682. Hasil tersebut dapat dijelaskan dengan adanya kenaikan jumlah uang beredar sebesar 1% menyebabkan Indeks Saham Syariah Indonesia turun sebesar 0.184682, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian Menike (2006), Majid & Yusof (2009), dan Hosseini et al (2011) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar berimplikasi negatif terhadap indeks harga saham. Hal ini dapat terjadi ketika jumlah uang beredar meningkat secara signifikan, indeks saham syariah cenderung mengalami penurunan. Peningkatan jumlah uang beredar cenderung menyebabkan inflasi yang pada gilirannya mengurangi daya beli masyarakat, yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham pada pasar modal syariah. Penjelasan tersebut menegaskan bahwa adanya perubahan dalam jumlah uang beredar dapat mempengaruhi kinerja indeks saham syariah Indonesia secara negatif. Sebaliknya, penurunan jumlah uang beredar dapat meningkatkan nilai indeks saham syariah karena menimbulkan kenaikan minat investor dalam investasi di pasar saham syariah, yang pada akhirnya akan menciptakan tekanan kenaikan harga saham.

Harga emas dunia berpengaruh tidak signifikan dan berhubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek. Hal ini dapat dijelaskan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0706 dan nilai koefisien sebesar 0.273140. Temuan tersebut dapat diinterpretasikan saat terjadi kenaikan harga emas dunia sebesar 1% menyebabkan Indeks Saham Syariah Indonesia naik sebesar 0.273140, begitu pula sebaliknya. Sementara itu, harga emas dunia dalam jangka panjang berpengaruh tidak signifikan dan berhubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan dengan nilai probabilitas sebesar 0.4015 dan nilai koefisien sebesar 0.035288. Hasil tersebut dapat dijelaskan dengan adanya kenaikan harga emas dunia sebesar 1% menyebabkan Indeks Saham Syariah Indonesia naik sebesar 0.035288, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Junaidi, et al (2021) dan Sartika (2017) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia tidak mempengaruhi secara signifikan Indeks Saham Syariah Indonesia dan memiliki hubungan yang positif. Hal ini dapat dijelaskan meskipun emas dianggap sebagai aset *safe haven* yang dicari saat ketidakpastian ekonomi meningkat, pasar saham syariah Indonesia cenderung dipengaruhi oleh faktor-faktor domestik seperti

kebijakan ekonomi pemerintah, kesehatan perusahaan, dan sentimen pasar lokal. Dalam konteks ini, sementara harga emas dunia mungkin memberikan beberapa indikasi tentang sentimen pasar global, hubungannya dengan indeks saham syariah Indonesia tidak cukup kuat untuk menyebabkan perubahan yang signifikan dalam kinerjanya.

Harga minyak dunia berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek. Hal ini dapat dijelaskan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0493 dan nilai koefisien sebesar 0.081766. Temuan tersebut dapat diinterpretasikan saat terjadi kenaikan harga minyak dunia sebesar 1% menyebabkan Indeks Saham Syariah Indonesia naik sebesar 0.081766, begitu pula sebaliknya. Sementara itu, harga minyak dunia dalam jangka panjang berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000 dan nilai koefisien sebesar 0.167485. Hasil tersebut dapat dijelaskan dengan adanya kenaikan harga minyak dunia sebesar 1% menyebabkan Indeks Saham Syariah Indonesia naik sebesar 0.167485, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini didukung oleh Machsan & Puspitasari (2023) dan Hasibuan et al (2023) yang menyatakan adanya hubungan positif dan signifikan antara harga minyak dunia dengan indeks harga saham. Hal ini dapat dijelaskan oleh keterkaitan erat antara harga minyak dunia dengan kinerja perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sektor energi, yang dominan dalam indeks saham syariah. Kenaikan harga minyak dunia biasanya diiringi oleh kinerja yang baik dari perusahaan energi, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor dan menarik minat untuk berinvestasi dalam saham-saham syariah di Indonesia. Sebagai hasilnya, indeks saham syariah Indonesia cenderung mengalami penguatan secara keseluruhan saat harga minyak dunia mengalami kenaikan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa baik periode jangka pendek maupun jangka panjang secara simultan seluruh variabel ekonomi yang diproksikan oleh inflasi, jumlah uang beredar, harga emas dunia dan harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Pada periode jangka pendek, secara parsial inflasi dan jumlah uang beredar memiliki hubungan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Sedangkan harga minyak dan harga emas dunia memiliki hubungan yang positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Sementara pada periode jangka panjang, jumlah uang beredar memiliki hubungan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini menandakan bahwa peningkatan jumlah uang yang beredar dapat menyebabkan penurunan nilai saham syariah. Sedangkan inflasi, harga minyak dan harga emas dunia memiliki hubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan inflasi, harga minyak, dan harga emas dunia dapat berdampak positif terhadap nilai saham-saham syariah di Indonesia. Penemuan ini memberikan wawasan penting bagi para investor

dan pelaku pasar untuk mempertimbangkan faktor-faktor tersebut dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham syariah Indonesia.

Daftar Pustaka

- Aizsa, A., Nurwati, S., & Harinie, L. T. (2020). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Intervening Pada Jakarta Islamic Index (JII) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi*, 1(1), 28–39.
- Ali, K., Sari, D. R., & Putri, R. (2019). Pengaruh Inflasi Nilai Tukar Rupiah Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Pertambangan Pada Bursa Efek Indonesia (Periode Tahun 2016-2018). *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 5(2), 90-112. DOI: <https://doi.org/10.30873/jbd.v5i2.1591>
- Alvia, N., Irdiana, S., & Irwanto, J. (2021). Faktor Makro Ekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020. *Progress Conference*, 4(1), 349–356. <https://proceedings.itbwigalumajang.ac.id/index.php/progress/article/view/385>
- Andes, S. L., Puspitaningtyas, Z., & Prakoso, D. A. (2017). Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Suku Bunga terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 10(2), 8–16. <http://jurnal.pcr.ac.id>
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia: Model ECM. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6 (1), 17-28. DOI: <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Francis, S. J., Ravinthirakumaran, N., & Ganeshamoorthy, M. (2021). The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Sri Lanka: A Bounds Testing Approach. *International Journal of Accounting and Business Finance*, 7(0), 68. <https://doi.org/10.4038/ijabf.v7i0.108>
- Fuadi, A. (2020). Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(01), 1-12. DOI: <https://doi.org/10.37366/akubis.v5i01.102>
- Hartono, J. (2012). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedelapan. BPFYogyakarta.
- Hasibuan, F. F., Soemitra, A. & Harahap, R. D. (2023). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *JURNAL MANAJEMEN AKUNTANSI (JUMSI)*, 3(1), 707-717. DOI: <https://doi.org/10.36987/jumsi.v3i1.3983>
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., & Azis, M. (2018). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah serta Jumlah Uang Beredar terhadap Return Saham. *Forum Ekonomi*, 19(2), 148. <https://doi.org/10.29264/jfor.v19i2.2121>
- Hosseini, S. M., Ahmad, Z., & Lay, Y. W. (2011). The Role of Macroeconomic Variables on Stock Market Index in China and India. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 3(6): 233-243. DOI: <https://doi.org/10.5539/ijef.v3n6p233>
- Junaidi, A., Wibowo, M. G. & Hasni. (2021). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2014-2019. *JEBI*

- Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 24(1), 17-29. DOI: <http://dx.doi.org/10.31941/jebi.v24i1.1364>
- Kumar, K. K., & Sahu, B. (2017). Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices in A Non-Islamic Country India. *Journal of Developing Areas*, 57 (1), 193-205. <https://www.jstor.org/stable/26415703>
- Machsani, Y. F. & Puspitasari, I. F. (2023). Determinant of Indonesian Sharia Stock Index During the Covid-19 Pandemic. *Proceeding Medan International Conference Economics and Business*, 1, 1710-1719. <https://proceeding.umsu.ac.id/index.php/Miceb/index>
- Majid, M. S. A., & Yusof, R. M. (2009). Long-run Relationship Between Islamic Stock Returns and Macroeconomic Variables An Application of The Autoregressive Distributed Lag Model. *Humanomics*. Vol. 25 (2): 127-141. DOI: <https://doi.org/10.1108/08288660910964193>
- Mawarni, C. P. & Widiasmara, A. (2018). Pengaruh FED Rate, Harga Minyak Dunia, BI Rate, Inflasi dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2011-2017. *INVENTORY Jurnal Akuntansi*, 2(2), 281-297. DOI: <http://doi.org/10.25273/inventory.v2i2.3288>
- Menike, L. M. C. S. (2006). The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Emerging Sri Lanka Stock Market. *Sabaragamuwa University Journal*. Vol. 6 (1): 50-67. DOI: <http://doi.org/10.4038/suslj.v6i1.1689>
- Noval & Nadia. (2020). Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan BI 7 Day Repo Rate Sebagai Variabel Moderating Dan Nilai Tukar (IDR/USD) Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Perbankan dan Keuangan Syariah*, 2(1), 1-13. DOI: <https://doi.org/10.24239/jipsya.v2i1.20.1-23>
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG Dan JII di Bursa Efek Indonesia. *BALANCE Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 2(2), 285-294. DOI: <https://doi.org/10.32502/jab.v2i2.1180>
- Soemitra, Andri. *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2014
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis dampak variabel makro ekonomi terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI). In *Conference in Business, Accounting, And Management (CBAM)*, 2(1) 398-412). <https://jurnal.unissula.ac.id/index.php/cbam/article/view/323>
- Widarjono, A. 2017. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Zaman, U. A. B. (2017). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang yang beredar dan Jakarta Islamic Index (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *Jihbiz : Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 1(1), 15–33. <https://doi.org/10.33379/jihbiz.v1i1.672>