

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, KURS DAN *DOW JONES ISLAMIC
MARKET INDEX (DJIMI)* TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH
INDONESIA (ISSI) DENGAN *SOCIO-POLITICAL INDEX* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

Tesis

**Untuk memenuhi sebagian persyaratan Mencapai Derajat Megister
Program Megister Manajemen**



**Disusun Oleh:
Nur Chairur Rohim
NIM 20402400575**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
SEMARANG
2025**

HALAMAN PENGESAHAN

TESIS

ANALISIS PENGARUH INFLASI, KURS DAN *DOW JONES ISLAMIC MARKET INDEX (DJIMI)* TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) DENGAN *SOCIO-POLITICAL INDEX* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Disusun Oleh:

Nur Chairur Rohim
NIM 20402400575

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan kehadapan sidang panitia ujian tesis

Tesis

Program Magister Manajemen
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

جامعة سلطان أوجونج الإسلامية

Semarang, 24 Juli 2025


Dosen Pembimbing:

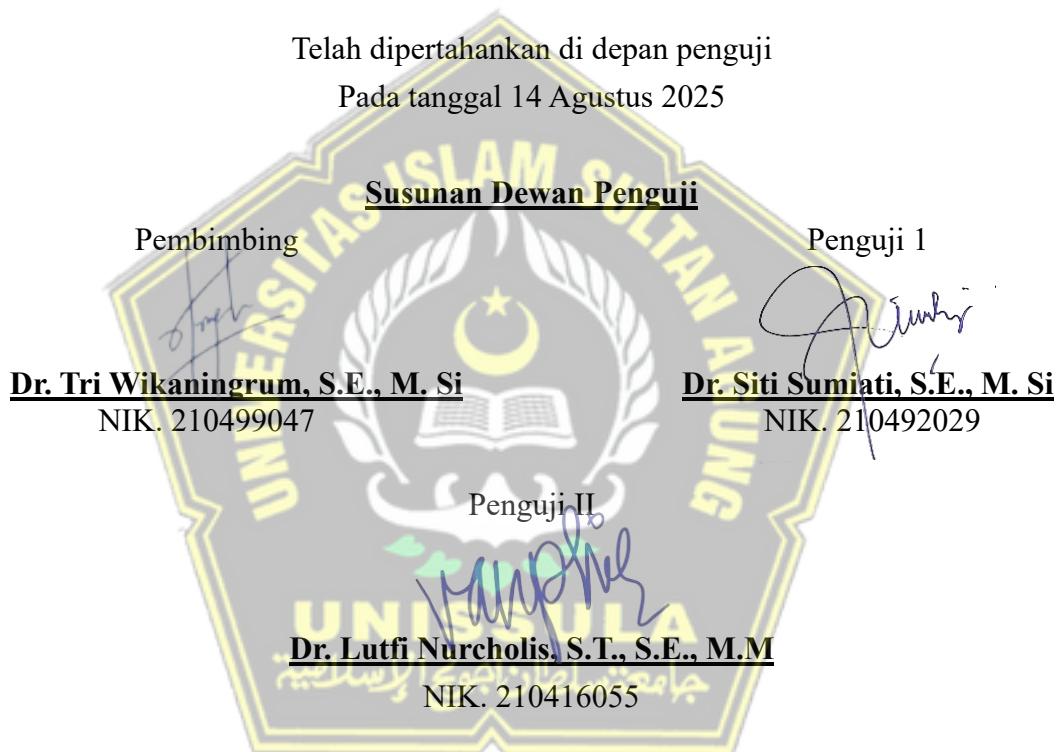
Dr. Tri Wikaningrum, S.E., M. Si
NIK. 210499047

**PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
2025**

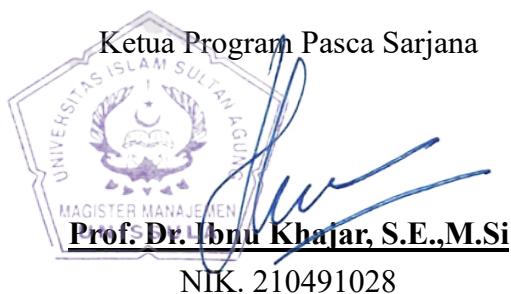
ANALISIS PENGARUH INFLASI, KURS DAN *DOW JONES ISLAMIC MARKET INDEX (DJIMI)* TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) DENGAN *SOCIO-POLITICAL INDEX* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Disusun Oleh:
Nur Chairur Rohim
NIM 20402400575

Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal 14 Agustus 2025



Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh Gelar Magister Manajemen
Tanggal 14 Agustus 2025



KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim,

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul *“Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Socio-Political Index sebagai Variabel Moderasi”* dengan baik. Penulisan dan penyusunan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Magister Manajemen.

Terselesaikannya tesis ini tidak lepas dari bantuan, dukungan, dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dr. Tri Wikaningrum, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing yang telah dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, arahan, dan dukungan selama proses penyusunan tesis ini.
2. Bapak Prof. Dr. Ibnu Khajar, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan arahan serta motivasi dalam penyelesaian studi.
3. Kedua orang tua saya Bapak M. Hutabarat, Ibu Latifah Ainun, Ikrar Deni H, Memoryta H, Taufik Azizul Hakim dan Aidil Ismail yang selalu mendukung.
4. Suami tercinta, Bambang Eko Sapto, dan anak tercinta, Iqbal Nakhla Sina, yang telah menjadi sumber semangat, doa, dan dukungan tak ternilai dalam setiap langkah penulis.
5. Seluruh dosen dan staf Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
6. Rekan-rekan mahasiswa Magister Manajemen atas kebersamaan dan semangat selama menempuh studi.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih memiliki kekurangan, oleh karena itu kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya ini dapat memberikan manfaat, baik bagi pengembangan ilmu pengetahuan maupun sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya.

Semarang, Juli 2025

Penulis,

Nur Chairur Rohim

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN	ii
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
ABSTRACT	ix
ABSTRAK	xi
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Perumusan Masalah Penelitian	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 <i>Legitimacy Theory</i>	13
2.1.2 Inflasi	15
2.1.3 Kurs	16
2.1.4 <i>Dow Jones Islamic Market Index</i>	18
2.1.5 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	20
2.1.6 Socio-Political Index	22
2.2 Penelitian Terdahulu	24
2.3 Pengembangan Hipotesis	25
2.3.1 Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	25
2.3.2 Pengaruh Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	26
2.3.3 Pengaruh <i>Dow Jones Islamic Market Index</i> terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	27
2.3.4 Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan <i>Socio Political Index</i> sebagai variabel Moderasi	28
2.3.5 Pengaruh Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan <i>Socio Political Index</i> sebagai variabel Moderasi	29
2.4 Kerangka Pemikiran	29

BAB III METODE PENELITIAN	31
3.1 Jenis Penelitian	31
3.2 Populasi dan Sampel	31
3.2.1 Populasi.....	31
3.2.2 Sampel	32
3.3 Sumber dan Jenis Data	33
3.4 Metode Pengumpulan Data	34
3.5 Variabel dan Indikator	34
3.6 Teknik Analisis	35
3.6.1 Uji Stasioneritas.....	35
3.6.2 Analisis Regresi Berganda dengan Variabel Moderasi	36
3.6.3 Uji Asumsi Klasik.....	37
3.6.4 Uji Hipotesis	40
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	42
4.1 Deskripsi Variabel	42
4.2 Hasil Olah data	45
4.2.1 Uji Stasioneritas	45
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	46
4.2.3 Pembahasan	49
4.2.4 Hasil Uji Hipotesa.....	50
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	56
5.1 Simpulan.....	56
5.2 Implikasi Teoritis.....	58
5.3 Implikasi Manajerial.....	59
5.4 Keterbatasan Penelitian	61
5.5 Agenda Penelitian Mendatang.....	63
Daftar Pustaka.....	64
LAMPIRAN.....	67

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Sumber Data.....	36
Tabel 2. Definisi Operasional.....	38



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Konseptual.....	33
------------------------------------	----



ABSTRACT

The development of the Islamic capital market in Indonesia has experienced significant growth in line with the increasing awareness of society toward investments based on sharia principles. One of the main indicators of this development is the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI), which reflects the performance of stocks that meet sharia criteria on the Indonesia Stock Exchange under the supervision of the Financial Services Authority (OJK). However, as part of the global financial market, the movement of the ISSI is also influenced by various domestic and global macroeconomic factors, including the inflation rate, the exchange rate of the rupiah against the US dollar, as well as international Islamic stock market indices such as the Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI). In this context, a country's socio-political stability can either strengthen or weaken the influence of these economic variables on the sharia-based stock market.

This research aims to analyze the effect of inflation, exchange rate, and DJIMI on ISSI, with the Socio-Political Index (SPI) as a moderating variable that serves to strengthen or weaken the relationship between independent variables and the dependent variable. This study employs a quantitative approach using monthly time-series data from June 2011 to December 2024. The method used is Moderated Regression Analysis (MRA) with the aid of EViews 13 statistical software.

The results of the study show that the exchange rate has a negative and significant effect on ISSI. This finding indicates that when the rupiah depreciates against the US dollar, the Indonesian sharia stock index tends to decline. This result is in line with macroeconomic theory, which states that currency depreciation can increase import costs, reduce corporate profits, and put pressure on stock prices. On the other hand, inflation and DJIMI do not have a significant effect on ISSI during the observation period. This finding suggests that the Indonesian sharia stock market is relatively insensitive to domestic inflation movements or to global sharia stock indices within the observed timeframe.

The results of the moderating variable test show that SPI does not have a direct effect on ISSI. However, the interaction between the exchange rate and SPI is proven to be significant and has a positive effect on ISSI. This means that when socio-political stability in Indonesia increases, the negative impact of rupiah depreciation on ISSI tends to weaken. Under stable socio-political conditions, investor confidence in the sharia stock market rises, thereby mitigating the negative pressure from exchange rate fluctuations. Meanwhile, the interaction between inflation and SPI is not significant, indicating that socio-political stability is not strong enough to moderate the effect of inflation on ISSI.

The findings of this study have both theoretical and practical implications. Theoretically, the results support the approach that socio-political factors play a role in strengthening the resilience of the capital market against external shocks. Practically, the findings highlight the importance of enhancing socio-political stability as part of a risk management strategy in sharia stock investments. Moreover, for investors and investment managers, understanding the dynamics of

macroeconomic variables and socio-political conditions is crucial in making investment decisions. The government and market authorities are also expected to continuously create a stable and conducive political climate to support the growth of the Islamic capital market in Indonesia.

Keywords: Inflation, Exchange Rate, Dow Jones Islamic Market Index, ISSI, Socio-Political Index.



ABSTRAK

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan, seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap investasi berdasarkan prinsip syariah. Salah satu indikator utama dari perkembangan ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang mencerminkan kinerja saham-saham yang memenuhi kriteria syariah di Bursa Efek Indonesia yang diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Namun, sebagai bagian dari pasar keuangan global, pergerakan ISSI juga dipengaruhi oleh berbagai faktor makroekonomi domestik maupun global, termasuk tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (kurs), serta indeks pasar saham syariah internasional seperti Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI). Dalam konteks ini, stabilitas sosial-politik suatu negara dapat berperan memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel-variabel ekonomi tersebut terhadap pasar saham berbasis prinsip syariah.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, kurs, dan DJIMI terhadap ISSI, dengan *Socio-Political Index* (SPI) sebagai variabel moderasi yang berperan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini bersifat kuantitatif dan menggunakan data *time series* bulanan dari bulan Juni 2011 hingga Desember 2024. Metode yang digunakan adalah regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*) dengan bantuan perangkat lunak statistik *EViews 13*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa ketika nilai tukar rupiah melemah terhadap dolar AS (depresiasi), maka indeks saham syariah di Indonesia cenderung mengalami penurunan. Temuan ini sejalan dengan teori makroekonomi yang menyatakan bahwa depresiasi mata uang dapat meningkatkan biaya impor, menurunkan laba perusahaan, dan menyebabkan tekanan terhadap harga saham. Sebaliknya, inflasi dan DJIMI tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ISSI dalam periode pengamatan. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar saham syariah di Indonesia relatif tidak sensitif terhadap pergerakan inflasi domestik maupun indeks saham syariah global dalam jangka waktu yang digunakan.

Adapun hasil pengujian variabel moderasi menunjukkan bahwa SPI tidak berpengaruh secara langsung terhadap ISSI, namun interaksi antara kurs dan SPI terbukti signifikan dan berpengaruh positif terhadap ISSI. Artinya, ketika stabilitas sosial-politik di Indonesia meningkat, dampak negatif dari depresiasi kurs terhadap ISSI cenderung melemah. Dalam kondisi sosial-politik yang stabil, kepercayaan investor terhadap pasar saham syariah meningkat, sehingga tekanan negatif akibat fluktuasi nilai tukar dapat direndah. Sementara itu, interaksi antara inflasi dan SPI tidak signifikan, menunjukkan bahwa stabilitas sosial-politik tidak cukup kuat untuk memoderasi pengaruh inflasi terhadap ISSI.

Temuan penelitian ini memiliki implikasi teoritis dan praktis. Secara teoritis, hasil penelitian mendukung pendekatan bahwa faktor sosial-politik berperan dalam memperkuat ketahanan pasar modal terhadap gejolak eksternal. Secara praktis, hasil ini menunjukkan pentingnya penguatan stabilitas sosial-politik sebagai bagian dari strategi pengelolaan risiko dalam investasi saham syariah. Selain itu, bagi para investor dan manajer investasi, pemahaman terhadap dinamika makroekonomi dan kondisi sosial-politik sangat penting dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi. Pemerintah dan otoritas pasar juga diharapkan terus menciptakan iklim politik yang stabil dan kondusif untuk mendukung pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia.

Kata kunci: Inflasi, Kurs, *Dow Jones Islamic Market Index*, ISSI, *Socio-Political Index*



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memainkan peran yang krusial dalam perekonomian suatu negara dengan menjalankan dua fungsi utama. Pertama, pasar modal berfungsi sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan, memungkinkan mereka untuk memperoleh dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh melalui pasar modal dapat dimanfaatkan untuk berbagai keperluan seperti pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain sebagainya. Kedua, pasar modal menyediakan sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi dalam berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lainnya. Dengan demikian, masyarakat dapat mengalokasikan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko dari masing-masing instrumen investasi tersebut. Pasar modal Syariah merupakan bagian dari pasar modal yang kegiatan operasional berdasarkan prinsip-prinsip syariah dengan tidak ada unsur riba, gharar dan hal-hal yang dilarang dalam Islam.

Indeks saham syariah adalah ukuran statistik yang mencerminkan pergerakan harga sekumpulan saham syariah yang diseleksi berdasarkan kriteria tertentu. Saham syariah akan diseleksi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES). Salah satu tujuan dari indeks saham syariah adalah untuk memudahkan investor dalam mencari acuan untuk berinvestasi di pasar modal (www.idx.co.id). Dalam analisis pasar modal syariah, ISSI berfungsi sebagai indikator yang mencerminkan pergerakan

ekonomi syariah secara keseluruhan. Sejarah ISSI tak terlepas dari perkembangan ekonomi syariah secara global, dimana Indonesia memiliki keunggulan karena merupakan negara yang jumlah muslimnya terbanyak di dunia dan juga komitmen pemerintah untuk mengembangkan sektor keuangan dan industri halal yang komprehensif (Yazid et al., 2020)

Inflasi diartikan sebagai kenaikan harga secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Inflasi merupakan gejala umum yang terjadi diberbagai belahan dunia dan terjadi di negara maju maupun negara sedang berkembang, inflasi telah dikenal sejak zaman Romawi. Banyak Negara dapat dengan baik mengendalikan laju inflasi, namun tidak sedikit negara sudah berusaha keras namun mengalami laju inflasi yang tinggi. Tandelilin (2010) mendefinisikan inflasi sebagai kondisi yang muncul akibat adanya peningkatan harga-harga di beberapa barang dan jasa secara keseluruhan hingga nanti pada akhirnya akan mengakibatkan penurunan daya beli. Inflasi menjadi salah satu penyebab utama yang mendorong investor untuk melakukan investasi, yakni untuk melindungi nilai internal harta mereka dari tingkat inflasi sehingga mereka dapat mempertahankan daya beli barang yang mereka miliki hari ini (Z, Muhammad Daffa, 2023).

Kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam mata uang negara lain. Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Sukirno, 2016). Nilai tukar, juga disebut kurs konversi

adalah rasio mata uang suatu negara atau wilayah terhadap mata uang negara atau wilayah dengan kata lain harga suatu mata uang dalam mata uang lain (Yulu, 2018). Fluktuasi kurs yang stabil akan dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap sektor ekonomi yang selanjutnya akan menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal. Tingkat kenaikan dan penurunan ISSI dipengaruhi oleh naik dan turunnya inflasi dan nilai tukar (Widyasa dan Worokinasih, 2018), (Mulyani, 2012), (Ulandari, 2017), (Qomariyah, 2018).

Dow Jones Islamic Market Index adalah indeks penting yang mencerminkan kinerja saham-saham sesuai dengan prinsip syariah. Dengan kriteria pemilihan yang ketat dan peran sebagai indikator pasar syariah, DJIMI menjadi alat berharga bagi investor yang ingin berinvestasi secara etis dan sesuai dengan nilai-nilai Islam. Indeks ini diluncurkan oleh *Dow Jones & Company* dan merupakan salah satu indeks syariah paling terkenal di dunia. Perubahan indeks negara-negara maju yang memiliki hubungan ekonomi dengan Indonesia dapat memberikan sinyal kepada investor di Indonesia. Hal ini dapat terjadi karena investor domestik menerapkan strategi *follower* yang menyebabkan ketika indeks acuan mengalami perubahan maka investor akan merespon sama dengan perubahan tersebut (Utama dan Artini, 2013).

DJIMI melakukan penyaringan ketat terhadap saham-saham yang akan dimasukkan, baik dari segi sektor usaha maupun rasio keuangan. Secara sektor, perusahaan bergerak dalam industri yang dilarang dalam Islam seperti alkohol,

perjudian, pornografi, senjata, dan lembaga keuangan berbasis bunga akan dikeluarkan. Dari sisi keuangan, perusahaan juga harus memenuhi kriteria rasio tertentu terkait utang berbunga, pendapatan non-halal, dan total aset berbunga agar dapat dinyatakan sebagai saham syariah.

Sebagai indeks acuan global, DJIMI menjadi referensi penting bagi investor dan manajer investasi yang ingin mengelola portofolio secara etis dan sesuai dengan prinsip syariah. Indeks ini tidak hanya mencerminkan kinerja saham-saham syariah secara global, tetapi juga memiliki pengaruh terhadap pasar modal di negara berkembang, termasuk Indonesia. Dalam konteks ini, DJIMI dapat memberikan sinyal kepada investor domestik, khususnya mereka yang berinvestasi pada saham-saham syariah dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Perubahan yang terjadi pada DJIMI, seperti peningkatan atau penurunan kinerja, seringkali memicu reaksi investor Indonesia yang menerapkan strategi *follower* atau mengikuti arah pergerakan pasar global. Hal ini menunjukkan bahwa DJIMI memiliki pengaruh eksternal yang signifikan terhadap fluktuasi pasar saham syariah di Indonesia. Oleh karena itu, DJIMI menjadi salah satu indikator penting yang layak dipertimbangkan dalam penelitian yang menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi pergerakan indeks saham syariah domestik.

Hasil penelitian yang dilakukan Fuadi, Agus (2020) menyatakan variabel inflasi dan nilai tukar secara simultan berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia ditunjukkan dengan nilai uji f (simultan) sebesar 14,439 dan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$, hasil penelitian ini sejalan

dengan Kamal et al (2021). Sedangkan hasil penelitian Fathurrahman, Ayif dan Widiastuti, Rahma Aprilia (2021) menunjukkan bahwa variabel inflasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI, nilai tukar dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI.

Penelitian yang dilakukan oleh Fathimiyah et al (2020) menyatakan dalam jangka panjang variabel DJIM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham pada ISSI. Sedangkan penelitian oleh Wibowo, Febrian Wahyu (2019) menyatakan bahwa indeks DJIMI berpengaruh positif ISSI, sebagaimana yang telah diketahui bahwa DJIMI merupakan salah satu indeks yang sangat mempengaruhi indeks saham dunia lainnya.

Hasil penelitian oleh Nofrianto & Arif (2023) *Dow Jones Islamic Market* AS dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI namun dalam jangka panjang *Dow Jones Islamic Market* AS memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI. Namun penelitian yang dilakukan Halim (2021) menunjukkan secara tidak langsung bahwa DJIMI melalui Indeks Harga Saham Gabungan memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan pengembangan pasar modal syariah di Indonesia guna mendorong investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Melalui ISSI diharapkan pasar modal syariah dapat terus berkembang dan memberikan manfaat yang lebih besar bagi masyarakat dan perekonomian secara keseluruhan. Telah terjadi pertumbuhan besar-

besaran dalam keuangan dan perbankan Islam di negara-negara Muslim dan di seluruh dunia selama dua puluh tahun terakhir. Pertumbuhan ini dipengaruhi oleh faktor-faktor termasuk pengenalan reformasi makroekonomi dan struktural yang luas dalam sistem keuangan, liberalisasi pergerakan modal, privatisasi, integrasi pasar keuangan global, dan pengenalan produk-produk Islam yang inovatif dan baru (Zaher dan Hassan, 2001). Meskipun demikian, keuangan Islam telah memasuki tahap perkembangan baru yang cerah, muncul setelah krisis keuangan global sebagai alternatif yang lebih adil dan efisien dibandingkan pendekatan Barat (Ahmed, 2010; Alasrag, 2010). Majid dan Kassim (2010) menilai tingkat integrasi di antara lima pasar saham Islam utama, yaitu Malaysia, Indonesia, Jepang, Inggris, dan AS. Mereka menunjukkan bahwa diversifikasi akan lebih menguntungkan jika dilakukan di pasar Islam yang berbeda berdasarkan kelompok ekonomi; misalnya, di pasar maju dan berkembang.

Sebagai pembaruan atau *novelty* dalam penelitian, penelitian ini menggunakan *Socio-Political Index* sebagai variabel moderasi yang berfungsi untuk menguji apakah kondisi sosial politik suatu negara dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh inflasi, kurs, dan DJIMI terhadap ISSI. Kondisi sosial politik yang stabil diyakini mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat respons pasar terhadap faktor-faktor ekonomi, sebaliknya ketidakstabilan politik dapat menjadi hambatan bagi pertumbuhan indeks saham syariah.

Social Political Index secara konseptual mencerminkan interaksi sosial dan dinamika politik dalam suatu masyarakat, termasuk struktur kekuasaan, partisipasi politik, konflik, dan respons masyarakat terhadap kebijakan pemerintah (Yulfiswandi & Yang, 2024). Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa fenomena sosial politik seperti *meme politik* dapat mengubah persepsi publik terhadap institusi politik dan meningkatkan literasi serta partisipasi politik. Sementara itu, praktik *money politic* menjelang pemilu, seperti pembagian uang atau sembako, dapat merusak nilai-nilai demokrasi dan memicu ketidakpercayaan terhadap stabilitas politik. Kedua fenomena ini menunjukkan bahwa aspek sosial politik memiliki potensi untuk menciptakan ketidakpastian yang signifikan terhadap perekonomian dan pasar modal.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, pasar modal syariah di Indonesia terus berkembang seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap investasi yang berbasis prinsip syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi indikator penting dalam menggambarkan kinerja pasar modal syariah di Indonesia. Namun, fluktuasi ISSI dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi, baik domestik maupun global. Faktor-faktor seperti inflasi, nilai tukar (kurs), dan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) dapat memberikan dampak signifikan terhadap pergerakan ISSI.

Seiring dengan pertumbuhan industri keuangan syariah global dan meningkatnya integrasi ekonomi antarnegara, kondisi pasar saham syariah Indonesia juga semakin dipengaruhi oleh faktor eksternal. Terlebih, sebagai

negara dengan populasi muslim terbesar, Indonesia memiliki potensi besar dalam mengembangkan pasar modal syariah yang lebih stabil dan kompetitif. Namun, masih terdapat ketidakpastian terkait seberapa besar pengaruh variabel-variabel makroekonomi tersebut terhadap ISSI, sehingga perlu dilakukan kajian lebih lanjut. Penelitian sebelumnya lebih banyak berfokus pada faktor domestik seperti inflasi, dan kurs dalam menganalisis ISSI. Dalam penelitian ini, DJIMI dimasukkan sebagai variabel independen untuk melihat bagaimana indeks pasar syariah global mempengaruhi ISSI dan menggunakan *socio-political index* sebagai variabel moderasi.

1.2 Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Di samping itu, kondisi aktual di lapangan juga menunjukkan dinamika yang signifikan terhadap variabel-variabel makroekonomi terkait. Bank Indonesia memprakirakan bahwa tingkat inflasi pada tahun 2025 akan tetap terkendali dalam kisaran sasaran $2,5\pm1\%$ (www.bi.go.id). Di sisi lain, tekanan terhadap nilai tukar rupiah masih cukup tinggi, di mana DBS Bank memprediksi pelemahan nilai tukar rupiah hingga mencapai Rp16.000 per dolar AS pada semester pertama 2025 (www.money.kompas.com). Ketidakpastian pasar keuangan global pun tetap tinggi, meskipun terdapat prospek penguatan ekonomi dunia, yang dapat menimbulkan dampak pada pergerakan pasar modal, termasuk ISSI (www.bi.go.id). Lebih lanjut, dinamika sosial-politik

dalam negeri juga berpotensi memengaruhi iklim investasi, seperti terlihat dari kebijakan Presiden Prabowo Subianto terkait pemotongan anggaran pendidikan untuk mendanai program makan gratis yang memicu aksi protes mahasiswa dan kekhawatiran publik terhadap arah kebijakan pemerintah (www.ft.com).

Kondisi-kondisi tersebut menunjukkan adanya urgensi untuk mengkaji secara komprehensif pengaruh variabel makroekonomi dan global terhadap ISSI dengan mempertimbangkan faktor moderasi berupa indeks sosial-politik.

Sehingga adapun pertanyaan penelitian pada studi ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap ISSI mengingat proyeksi inflasi yang tetap rendah?
2. Bagaimana pengaruh nilai tukar rupiah terhadap ISSI di tengah proyeksi pelemahan rupiah ke dolar AS?
3. Bagaimana pengaruh *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) terhadap ISSI dalam konteks ketidakpastian pasar global?
4. Apakah *Socio-Political Index* memoderasi pengaruh inflasi terhadap ISSI?
5. Apakah *Socio-Political Index* memoderasi pengaruh nilai tukar rupiah terhadap ISSI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah meneliti apakah ada pengaruh Inflasi, Kurs dan *Dow Jones Islamic Market*

Index terhadap ISSI dengan *Socio-Political Index* sebagai pemoderasi, yang mana diuraikan sebagai berikut:

1. menganalisis pengaruh Inflasi terhadap ISSI.
2. menganalisis pengaruh Kurs terhadap ISSI.
3. menganalisis pengaruh *Dow Jones Islamic Market Index* terhadap ISSI.
4. menganalisis pengaruh Inflasi terhadap ISSI dengan *Socio-Political Index* sebagai pemoderasi.
5. menganalisis pengaruh Kurs terhadap ISSI dengan *Socio-Political Index* sebagai pemoderasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun harapan dengan adanya penelitian yang dilakukan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak diantaranya:

1. Manfaat bagi peneliti

Bagi akademisi, penelitian ini memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur keuangan syariah, khususnya dalam mengkaji pengaruh faktor-faktor makroekonomi (inflasi, kurs), indikator global (*Dow Jones Islamic Market Index*), serta kondisi sosial politik terhadap kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini juga menjadi dasar bagi penelitian lanjutan yang ingin mengeksplorasi peran variabel moderasi dalam hubungan antara faktor domestik dan global terhadap pasar modal syariah.

2. Bagi pengambil kebijakan moneter dan fiskal

Hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan otoritas terkait dalam merumuskan kebijakan

moneter dan fiskal yang lebih responsif terhadap dampak faktor makroekonomi dan ketidakpastian sosial politik terhadap pasar modal syariah. Dengan memahami pengaruh inflasi, kurs, dan DJIMI terhadap ISSI, serta bagaimana kondisi sosial politik dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut, pengambil kebijakan dapat merancang strategi untuk menjaga stabilitas dan pertumbuhan pasar syariah secara berkelanjutan.

3. Bagi Manajemen Perusahaan Sekuritas

Bagi perusahaan, khususnya yang bergerak di sektor keuangan dan investasi syariah, hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar dalam menyusun strategi bisnis yang adaptif terhadap dinamika ekonomi makro dan kondisi sosial-politik. Dengan memahami pengaruh variabel seperti inflasi, kurs, dan indeks global (DJIMI) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), serta peran moderasi dari stabilitas sosial-politik, perusahaan sekuritas dapat merancang produk investasi syariah yang lebih responsif dan efektif. Penelitian ini juga memberikan landasan dalam penyusunan portofolio reksa dana syariah, indeks fund, maupun ETF syariah yang mempertimbangkan sensitivitas pasar terhadap perubahan indikator ekonomi dan politik. Selain itu, temuan ini dapat menjadi referensi dalam merumuskan kebijakan mitigasi risiko investasi, khususnya dalam menghadapi ketidakpastian politik dan gejolak ekonomi global.

4. Bagi investor

Bagi investor, penelitian ini memberikan panduan dalam pengambilan keputusan investasi yang berbasis syariah. Dengan memahami pengaruh faktor makroekonomi, indikator pasar global (DJIMI), serta kondisi sosial politik domestik terhadap ISSI, investor dapat mengembangkan strategi investasi yang lebih terukur, mengelola risiko dengan lebih baik, dan memaksimalkan peluang di pasar saham syariah Indonesia.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Legitimacy Theory*

Perusahaan dalam menjalankan operasinya harus memastikan bahwa telah memenuhi norma-norma yang dijunjung oleh perusahaan serta memastikan bahwa pihak di luar perusahaan dapat menerima aktivitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan *legitimacy theory*. O'Donovan (2015) menyatakan bahwa legitimasi organisasi dapat diterima sebagai sesuatu yang diberikan kepada perusahaan oleh masyarakat dan sebagai sesuatu yang perlu dicari atau diharapkan oleh perusahaan dari publik. Dengan demikian, legitimasi memiliki manfaat dalam mendukung kelangsungan hidup perusahaan (sunarsih & Ferdiansyah, 2017)

Legitimacy Theory merupakan salah satu teori yang penting dalam literatur akuntansi dan manajemen strategis, yang menjelaskan hubungan antara perusahaan dan lingkungannya, terutama dalam konteks sosial dan politik. Teori ini berangkat dari asumsi bahwa keberlangsungan hidup suatu organisasi, termasuk perusahaan, sangat bergantung pada penerimaan atau legitimasi dari masyarakat dan para pemangku kepentingan. Legitimasi sendiri dapat diartikan sebagai persepsi atau asumsi bahwa tindakan, nilai, dan tujuan suatu entitas sesuai dengan sistem norma, nilai, kepercayaan, dan definisi yang berlaku dalam masyarakat (Suchman, 1995). Dengan kata lain, perusahaan akan berusaha untuk menyesuaikan perilakunya agar sejalan

dengan harapan sosial agar tetap mendapatkan dukungan dan kepercayaan publik.

Dalam konteks pasar modal, terutama yang berkaitan dengan indeks saham syariah seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Legitimacy Theory* relevan dalam menjelaskan bagaimana kondisi sosial-politik dapat memoderasi pengaruh faktor ekonomi terhadap pergerakan indeks saham. Kondisi sosial-politik yang stabil, transparan, dan pro-investasi akan menciptakan lingkungan yang kondusif bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitasnya tanpa tekanan, sehingga pasar merespons secara positif. Sebaliknya, ketidakpastian sosial-politik seperti demonstrasi besar-besaran, perubahan kebijakan secara mendadak, atau isu regulasi yang merugikan pelaku usaha, akan menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor, yang pada akhirnya tercermin dalam penurunan nilai indeks saham.

Legitimacy Theory juga menjelaskan bahwa dalam menghadapi tekanan sosial-politik, perusahaan akan melakukan strategi legitimasi, seperti memperbaiki komunikasi publik, meningkatkan akuntabilitas, atau menunjukkan kepatuhan terhadap regulasi pemerintah agar tetap dipandang sah di mata masyarakat. Di sinilah peran Socio-Political Index sebagai variabel moderasi menjadi penting. Indeks ini mencerminkan persepsi terhadap kondisi sosial-politik suatu negara, dan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel-variabel ekonomi seperti inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap kinerja pasar modal syariah. Oleh karena itu, *Legitimacy Theory* memberikan dasar teoritis yang kuat untuk menjelaskan

bagaimana aspek non-ekonomi seperti legitimasi sosial dan politik memengaruhi keputusan investor dan dinamika pasar keuangan syariah secara keseluruhan.

2.1.2 Inflasi

Inflasi merupakan suatu kondisi di mana terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam suatu periode tertentu. Inflasi mencerminkan penurunan daya beli uang, yang berarti bahwa dengan jumlah uang yang sama, masyarakat dapat membeli lebih sedikit barang dan jasa dibandingkan sebelumnya (Fuadi, 2020). Inflasi biasanya diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen (IHK), yang mencatat perubahan harga dari berbagai barang kebutuhan pokok yang dikonsumsi oleh masyarakat. Di Indonesia, pengukuran inflasi dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) setiap bulan.

Inflasi dapat dipicu oleh berbagai faktor, antara lain inflasi permintaan (*demand-pull inflation*) yang terjadi ketika permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa meningkat lebih cepat dari kapasitas produksi, dan inflasi biaya (*cost-push inflation*) yang disebabkan oleh kenaikan biaya produksi seperti bahan baku, upah tenaga kerja, dan harga energi. Selain itu, inflasi juga dapat bersumber dari ekspektasi inflasi, yakni ketika pelaku ekonomi memperkirakan bahwa harga akan naik di masa depan, sehingga mereka menaikkan harga atau permintaan sejak awal. Dalam konteks ekonomi makro, inflasi yang moderat dan stabil justru dianggap sehat karena menandakan adanya pertumbuhan ekonomi. Namun, inflasi yang terlalu

tinggi atau tidak terkendali dapat merugikan banyak pihak, terutama kelompok berpenghasilan tetap, karena nilai riil dari pendapatan mereka akan menurun (Fathimiyah & Fianto, 2020).

Dampak inflasi terhadap pasar modal juga cukup signifikan. Ketika inflasi meningkat tajam, investor akan menuntut return yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko penurunan daya beli, sehingga bisa berdampak negatif terhadap harga saham. Di sisi lain, perusahaan juga akan menghadapi tekanan biaya produksi yang lebih tinggi, yang berpotensi menekan margin keuntungan mereka. Dalam konteks indeks saham syariah seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), inflasi tetap menjadi indikator makroekonomi penting yang mempengaruhi persepsi risiko dan pengambilan keputusan investasi. Investor syariah cenderung menghindari instrumen yang tidak stabil, termasuk saham dari sektor yang sangat sensitif terhadap inflasi. Oleh karena itu, pengendalian inflasi menjadi tanggung jawab penting bagi otoritas moneter, karena berperan dalam menciptakan iklim investasi yang stabil dan mendorong pertumbuhan ekonomi berkelanjutan.

2.1.3 Kurs

Kurs atau nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Dalam konteks ekonomi makro dan pasar keuangan, kurs merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan kestabilan ekonomi suatu negara, terutama dalam hubungan perdagangan internasional dan aliran investasi (Belanes et al., 2024). Kurs dapat bersifat mengambang (*floating exchange rate*), tetap (*fixed exchange rate*), atau mengambang terkendali

(*managed float*), tergantung pada sistem kebijakan moneter yang diterapkan oleh suatu negara. Di Indonesia, Bank Indonesia menganut sistem kurs mengambang terkendali, di mana nilai tukar rupiah dibiarkan bergerak sesuai mekanisme pasar namun dengan kemungkinan intervensi apabila terjadi gejolak yang tidak diinginkan.

Perubahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang utama dunia, terutama dolar Amerika Serikat (USD), memiliki implikasi luas terhadap berbagai aspek perekonomian nasional. Ketika rupiah mengalami depresiasi (pelemahan terhadap dolar), maka harga barang impor menjadi lebih mahal, yang pada akhirnya dapat mendorong laju inflasi domestik. Di sisi lain, depresiasi rupiah dapat menguntungkan sektor ekspor, karena produk dalam negeri menjadi relatif lebih murah dan kompetitif di pasar internasional. Sebaliknya, apresiasi rupiah (penguatan nilai tukar) akan membuat barang impor menjadi lebih murah dan dapat menekan inflasi, namun berpotensi melemahkan daya saing ekspor nasional.

Dalam konteks pasar modal dan investasi, kurs menjadi variabel penting yang memengaruhi kinerja perusahaan dan perilaku investor. Perusahaan yang berorientasi ekspor, seperti emiten di sektor pertambangan atau manufaktur berbasis sumber daya alam, akan diuntungkan oleh pelemahan rupiah karena pendapatan ekspor mereka yang diterima dalam dolar memiliki nilai lebih besar ketika dikonversi ke rupiah. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki beban impor tinggi, seperti bahan baku atau barang modal, akan mengalami kenaikan biaya produksi yang dapat menekan

profitabilitas mereka. Fluktuasi kurs juga mempengaruhi sentimen investor asing dalam mengambil keputusan investasi. Jika nilai tukar dinilai stabil dan kondusif, maka arus modal asing cenderung masuk ke pasar domestik, namun jika terjadi ketidakpastian, investor asing cenderung menarik dananya, yang kemudian dapat memicu pelemahan pasar saham.

Oleh karena itu, nilai tukar rupiah tidak hanya menjadi refleksi kekuatan ekonomi nasional, tetapi juga berperan penting dalam menciptakan iklim investasi yang stabil dan menarik. Pemerintah dan otoritas moneter, seperti Bank Indonesia, harus terus menjaga stabilitas nilai tukar melalui kebijakan suku bunga, intervensi di pasar valas, serta pengelolaan cadangan devisa agar ekonomi nasional tetap kompetitif dan sehat dalam menghadapi dinamika global.

2.1.4 Dow Jones Islamic Market Index

Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) merupakan salah satu indeks saham global yang dirancang khusus untuk mencerminkan kinerja perusahaan-perusahaan yang telah disaring berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam. Indeks ini diluncurkan oleh *Dow Jones Indexes* pada tahun 1999, dan menjadi salah satu acuan penting bagi investor global yang ingin berinvestasi secara etis sesuai dengan prinsip syariah (Fathimiyah & Fianto, 2020). DJIMI mencakup perusahaan-perusahaan yang lolos kriteria syariah dari berbagai sektor dan negara, namun tidak termasuk perusahaan yang bergerak dalam aktivitas non-halal seperti industri alkohol, perjudian, produk keuangan konvensional (riba), tembakau, senjata, dan sejenisnya.

Dalam mekanismenya, DJIMI menggunakan proses penyaringan dua tahap: penyaringan berbasis aktivitas (*business screening*) dan penyaringan berbasis keuangan (*financial screening*). Pada tahap pertama, perusahaan yang terlibat dalam sektor yang bertentangan dengan hukum Islam akan dikeluarkan. Pada tahap kedua, dilakukan analisis rasio keuangan untuk memastikan bahwa perusahaan tidak memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap bunga atau pinjaman berbasis riba. Misalnya, perusahaan yang memiliki total utang berbasis bunga lebih dari 33% dari total asetnya akan dikeluarkan dari daftar indeks ini. Hal ini menjadikan DJIMI sebagai tolak ukur bagi portofolio saham yang patuh syariah, sekaligus menjadi acuan penting dalam pengembangan instrumen pasar modal syariah global (Halim, 2021).

Kehadiran DJIMI penting dalam konteks investasi syariah karena menyediakan alternatif investasi yang aman dan sesuai dengan prinsip Islam. Investor yang menghindari riba dan transaksi spekulatif dapat menjadikan indeks ini sebagai acuan untuk diversifikasi portofolio internasional mereka. Selain itu, DJIMI juga menjadi indikator kondisi ekonomi global dari perspektif keuangan Islam. Pergerakan indeks ini mencerminkan respons pasar terhadap dinamika ekonomi dunia, termasuk kebijakan moneter global, krisis keuangan, konflik geopolitik, serta fluktuasi harga komoditas.

Dalam penelitian ini, DJIMI digunakan sebagai variabel eksternal yang dapat memengaruhi kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sebagai indeks global syariah, DJIMI berperan dalam menciptakan pengaruh

psikologis dan fundamental terhadap indeks syariah domestik, khususnya ketika investor mengikuti tren pasar global. Ketika DJIMI mengalami penguatan akibat kondisi ekonomi global yang membaik, hal ini dapat meningkatkan sentimen positif terhadap pasar saham syariah di Indonesia. Sebaliknya, jika DJIMI menunjukkan penurunan, hal ini dapat menciptakan tekanan terhadap kinerja ISSI karena adanya efek penularan (*spillover effect*) dari pasar global ke pasar domestik. Oleh karena itu, pemantauan terhadap DJIMI sangat penting bagi investor dan analis pasar modal syariah dalam memahami arah pergerakan indeks dan membuat keputusan investasi yang tepat.

2.1.5 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks saham yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang bertujuan untuk menyediakan informasi mengenai kinerja saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah Islam. ISSI secara resmi diperkenalkan pada tanggal 12 Mei 2011 sebagai bentuk komitmen pemerintah dan otoritas pasar modal dalam mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia. Indeks ini terdiri dari seluruh saham yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES), saham akan ditetapkan secara berkala oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) setiap enam bulan sekali. ISSI menjadi indikator penting dalam menilai perkembangan dan performa keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI.

Saham-saham yang masuk dalam ISSI telah melalui proses *screening* syariah, baik dari segi kegiatan usaha maupun aspek keuangannya. Dari sisi kegiatan usaha, saham yang bergerak dalam bidang perjudian, produksi dan distribusi minuman keras, produk keuangan berbasis bunga, serta barang atau jasa yang bertentangan dengan prinsip Islam akan otomatis dikeluarkan dari daftar (Belanes et al., 2024). Sementara itu, dari sisi keuangan, saham yang memiliki rasio utang berbasis bunga terhadap total aset lebih dari 45% dan/atau pendapatan non-halal lebih dari 10% dari total pendapatan akan dinyatakan tidak memenuhi kriteria syariah. Proses ini dilakukan untuk memastikan bahwa seluruh saham yang terdaftar dalam ISSI benar-benar sesuai dengan prinsip ekonomi Islam yang menghindari riba, gharar (ketidakpastian), dan maysir (spekulasi).

Sebagai indeks pasar saham yang berbasis syariah, ISSI tidak hanya menjadi alat ukur kinerja saham syariah di Indonesia, tetapi juga menjadi sarana diversifikasi portofolio bagi investor yang menginginkan instrumen investasi halal. ISSI juga berfungsi sebagai panduan utama dalam pengembangan produk-produk investasi syariah seperti reksa dana syariah, sukuk, dan ETF syariah. Selain itu, ISSI turut mendukung penguatan ekonomi syariah nasional dengan mendorong perusahaan untuk mengadopsi model bisnis yang etis dan berkelanjutan. Dalam konteks penelitian, ISSI sering dijadikan variabel dependen yang mencerminkan respons pasar syariah terhadap berbagai faktor ekonomi makro maupun sentimen global. Perubahan inflasi, nilai tukar, hingga indeks global seperti DJIMI dapat memengaruhi

pergerakan ISSI, baik secara langsung maupun tidak langsung. Sehingga, pemantauan terhadap ISSI sangat penting bagi investor dan akademisi dalam memahami dinamika pasar saham syariah di Indonesia.

2.1.6 Socio-Political Index

Socio-Political Index merupakan suatu indikator yang dirancang untuk mengukur stabilitas dan kondisi sosial-politik suatu negara yang dapat memengaruhi iklim investasi dan aktivitas ekonomi, termasuk pergerakan pasar modal. Indeks ini mencakup berbagai aspek seperti stabilitas pemerintahan, tingkat korupsi, kualitas lembaga hukum, kebebasan pers, partisipasi politik masyarakat, konflik sosial, hingga ancaman terhadap keamanan nasional (Yulfiswandi & Yang, 2024). Dalam konteks ekonomi dan keuangan, kondisi sosial-politik yang stabil menjadi salah satu fondasi penting bagi terciptanya iklim investasi yang sehat dan berkelanjutan. Sebaliknya, ketidakstabilan sosial-politik dapat menimbulkan ketidakpastian (*uncertainty*) yang berdampak negatif terhadap kepercayaan investor, baik domestik maupun asing.

Dalam pasar modal, *Socio-Political Index* berperan sebagai salah satu faktor eksternal yang dapat memengaruhi perilaku investor serta kinerja indeks saham secara umum. Investor cenderung menghindari risiko yang tinggi akibat ketidakpastian politik seperti pergantian kepemimpinan yang tidak demokratis, konflik berkepanjangan, demonstrasi besar-besaran, atau ketegangan antar kelompok sosial. Kondisi ini dapat menyebabkan *capital outflow*, pelemahan nilai tukar, penurunan indeks saham, hingga stagnasi

ekonomi. Sebaliknya, ketika indeks sosial-politik menunjukkan kondisi yang stabil dan kondusif, investor akan lebih percaya diri untuk menanamkan modalnya, sehingga mendorong pertumbuhan pasar modal.

Penelitian-penelitian terkini, *Socio-Political Index* sering digunakan sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi arah serta memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel makroekonomi dan kinerja pasar saham. Misalnya, meskipun inflasi berada dalam kondisi ideal, namun jika kondisi politik tidak stabil, maka respons pasar terhadap sinyal ekonomi tersebut bisa menjadi lemah atau bahkan negatif. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi terhadap risiko sosial-politik menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam konteks pasar saham syariah, termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Socio-Political Index* juga berpengaruh karena investor syariah umumnya lebih sensitif terhadap nilai-nilai etika, stabilitas, dan keadilan sosial yang juga tercermin dalam aspek sosial-politik suatu negara.

Dengan demikian, pemahaman terhadap dinamika *Socio-Political Index* menjadi penting bagi pengambil kebijakan, pelaku pasar, dan akademisi dalam merumuskan strategi investasi, kebijakan fiskal dan moneter, serta pembangunan ekonomi secara menyeluruh. Kombinasi antara stabilitas makroekonomi dan kondisi sosial-politik yang kuat akan menciptakan pasar keuangan yang lebih resilien dan inklusif di tengah tantangan global yang semakin kompleks.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini memiliki persamaan dengan Fuadi (2020) yang sama-sama meneliti pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap ISSI. Namun, penelitian Fuadi tidak memasukkan variabel *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), maupun variabel moderasi Socio-Political Index. Sementara itu, Fathurrahman dan Widiastuti (2021) juga meneliti inflasi, dan nilai tukar terhadap ISSI, namun menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM) dan tidak mempertimbangkan variabel moderasi. Penelitian Yulfiswandi & Yang (2024) menjadi yang paling relevan karena menggunakan variabel makroekonomi dan *Socio-Political Index* sebagai moderasi, namun tidak memasukkan DJIMI secara spesifik, serta hanya menemukan harga minyak sebagai variabel signifikan. Fathimiyah dan Fianto (2020) meneliti DJIMI dan variabel makroekonomi terhadap ISSI, namun tidak menemukan pengaruh signifikan dari DJIMI, serta tidak menggunakan variabel moderasi. Kamal et al (2021) fokus pada inflasi dan kurs terhadap ISSI dengan metode regresi berganda, namun tidak menyertakan DJIMI, ataupun variabel moderasi. Nofrianto dan Arif (2023) menggunakan pendekatan VECM dan mencakup DJIMI serta variabel makroekonomi, namun tidak menemukan pengaruh signifikan dari kurs terhadap ISSI, serta tidak menggunakan variabel moderasi. Halim (2021) meneliti pengaruh DJIM World Index dan kurs terhadap ISSI melalui IHSG sebagai variabel intervening, berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan pendekatan moderasi. Wibowo (2019) menyimpulkan bahwa DJIM berpengaruh positif terhadap ISSI dan suku bunga berpengaruh negatif, namun

tidak melibatkan *Socio-Political Index*. Belanes et al. (2024) dan Charles et al. (2015) menggunakan model DCC dan lebih menekankan pada hubungan antar indeks global serta volatilitas, sehingga fokus dan metode mereka berbeda secara signifikan dari penelitian ini. Secara keseluruhan, penelitian ini mengisi celah dengan mengintegrasikan variabel inflasi, kurs, DJIMI, dan *Socio-Political Index* dalam satu model analisis dengan pendekatan moderasi, yang belum banyak dilakukan sebelumnya.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Inflasi yang tinggi cenderung menurunkan daya beli masyarakat, meningkatkan biaya produksi perusahaan, dan mengurangi margin keuntungan, yang secara keseluruhan berdampak negatif terhadap kinerja saham. Meskipun pasar saham dalam beberapa kondisi mampu menyesuaikan diri terhadap tekanan inflasi, terutama jika didukung oleh pertumbuhan ekonomi yang kuat, tekanan inflasi tetap menjadi salah satu faktor makroekonomi yang dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor.

Penelitian oleh Nofrianto & Arif (2023), serta Yulfiswandi & Yang (2024), menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Hasil serupa juga ditemukan oleh Fathurrahman & Widiastuti (2021), baik dalam jangka pendek maupun panjang. Meskipun demikian, mengingat adanya kemungkinan dinamika baru dalam pasar saham syariah serta perkembangan struktur ekonomi nasional, penting untuk menguji kembali

hubungan antara inflasi dan ISSI dengan menggunakan data terbaru. Oleh karena itu, berdasarkan temuan-temuan ini, dirumuskan hipotesis:

H1: Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.3.2 Pengaruh Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Nilai tukar (kurs) rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar Amerika Serikat (AS), merupakan salah satu faktor eksternal yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan yang tergabung dalam ISSI. Perubahan nilai tukar berdampak langsung terhadap aktivitas ekspor dan impor. Apresiasi rupiah dapat mengurangi daya saing produk ekspor di pasar internasional, sementara depremiasi rupiah dapat meningkatkan biaya impor bahan baku serta beban utang dalam valuta asing. Kondisi ini berpotensi memengaruhi struktur biaya, tingkat profitabilitas perusahaan, dan pada akhirnya harga saham di pasar.

Secara teoretis, pengaruh nilai tukar terhadap pasar saham dapat dijelaskan melalui *Exchange Rate Exposure Theory* yang dikemukakan oleh Adler dan Dumas (1984), yang menyatakan bahwa fluktuasi nilai tukar memengaruhi arus kas masa depan perusahaan, khususnya bagi perusahaan yang memiliki eksposur terhadap aktivitas perdagangan internasional. Selain itu, *Balance of Payments Theory* (Krugman & Obstfeld, 2009) menjelaskan bahwa ketidakseimbangan transaksi internasional, yang tercermin dalam fluktuasi kurs, dapat menimbulkan tekanan pada neraca berjalan dan memicu

perubahan arus modal yang berimplikasi pada pergerakan harga aset keuangan termasuk saham.

Penelitian oleh Suryaputri et al. (2020), Kamal et al. (2021), dan Astuti et al. (2022) menunjukkan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Mengingat meningkatnya integrasi pasar keuangan global serta tingginya sensitivitas perusahaan domestik terhadap pergerakan nilai tukar, penting untuk melakukan pengujian kembali terhadap pengaruh kurs terhadap ISSI dalam kerangka waktu yang lebih mutakhir. Berdasarkan landasan teoretis dan temuan empiris tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H2: Kurs berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.3.3 Pengaruh *Dow Jones Islamic Market Index* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) merupakan indeks pasar saham syariah global yang mencerminkan kinerja saham syariah dunia. Pergerakan DJIMI dapat mencerminkan sentimen global terhadap saham syariah dan menjadi acuan investor di pasar modal syariah Indonesia. Hubungan lintas negara ini mencerminkan adanya efek spillover atau integrasi pasar.

Penelitian oleh Wibowo (2019), Halim (2021), dan Fathimiyah & Fianto (2020) menunjukkan bahwa DJIM berpengaruh positif signifikan

terhadap ISSI. Oleh karena itu, berdasarkan temuan-temuan ini, dirumuskan hipotesis:

H3: *Dow Jones Islamic Market Index* berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.3.4 Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan *Socio Political Index* sebagai variabel Moderasi

Inflasi yang tinggi biasanya mengindikasikan peningkatan harga barang dan jasa, yang menekan daya beli masyarakat dan laba perusahaan, sehingga berdampak negatif terhadap pasar saham. Namun, dalam situasi sosial-politik yang stabil, kepercayaan investor tetap tinggi dan efek inflasi terhadap ISSI dapat diredam. *Socio Political Index* sebagai indikator stabilitas dan sentimen publik dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara inflasi dan ISSI, tergantung arah stabilitas yang tercermin.

Penelitian oleh Yulfiswandi & Yang (2024) mendukung bahwa kondisi sosial-politik yang stabil dapat memoderasi pengaruh inflasi terhadap indeks saham. Oleh karena itu, berdasarkan temuan-temuan ini, dirumuskan hipotesis:

H4: *Socio Political Index* memoderasi secara negatif pengaruh inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.3.5 Pengaruh Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan *Socio Political Index* sebagai variabel Moderasi

Perubahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, terutama dolar AS, dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan dalam ISSI, khususnya yang bergantung pada transaksi ekspor-impor. Dalam kondisi sosial-politik yang tidak stabil, fluktuasi kurs dapat memicu kepanikan di pasar. Sebaliknya, *Socio-Political Index* yang stabil dapat menenangkan pasar dan mengurangi dampak negatif depresiasi kurs terhadap ISSI. Artinya, kestabilan sosial-politik berpotensi memoderasi pengaruh kurs terhadap kinerja indeks saham syariah.

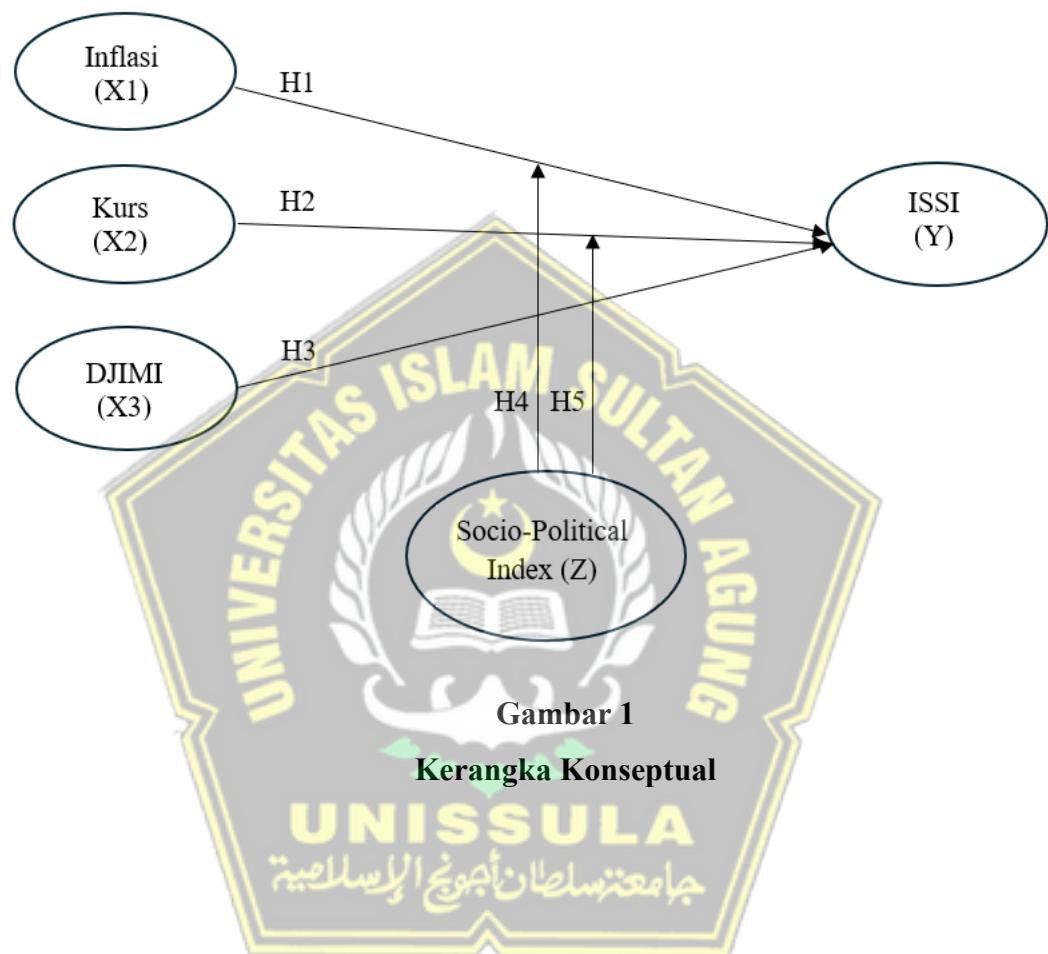
Penelitian oleh Yulfiswandi & Yang (2024) menunjukkan bahwa *Socio-Political Index* dapat memoderasi pengaruh kurs terhadap indeks saham secara positif, artinya stabilitas sosial-politik dapat mengurangi dampak negatif nilai tukar terhadap kinerja pasar saham. Oleh karena itu, berdasarkan temuan-temuan tersebut, dirumuskan hipotesis:

H5: *Socio Political Index* memoderasi secara positif pengaruh kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka konseptual merupakan landasan teoritis yang penting dalam setiap penelitian, karena memberikan panduan yang jelas mengenai hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini, kerangka konseptual berfungsi untuk mengidentifikasi dan menjelaskan hubungan antar konsep yang relevan, serta membantu peneliti untuk memahami secara lebih

mendalam bagaimana setiap faktor yang diteliti berinteraksi. Kerangka ini juga akan menjadi acuan dalam pengumpulan data, analisis, dan interpretasi hasil penelitian.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif (hubungan). Tujuan utama penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Inflasi, Kurs, dan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan *Socio-Political Index* sebagai variabel moderasi.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, menurut Nanang Martono (2015) populasi merupakan keseluruhan objek yang berada pada suatu wilayah dan memenuhi syarat-syarat tertentu yang berkaitan dengan masalah peneliti.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data historis yang berkaitan dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (USD), *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), *Socio-Political Index*. Populasi ini mencakup data runtun waktu (*time series*) yang tersedia untuk masing-masing variabel dalam ruang lingkup waktu yang lebih luas, yaitu dari tahun 2011 hingga 2024.

Populasi ini tidak hanya mencerminkan kumpulan data statistik, tetapi juga menggambarkan dinamika dan perkembangan industri pasar modal syariah di Indonesia dalam menghadapi berbagai isu aktual. Sejak diluncurkannya ISSI pada tahun 2011. Pada periode tahun 2019 - 2024, jumlah saham syariah yang tercatat di BEI telah meningkat sebesar 53% dari 429 saham syariah menjadi 656 saham syariah pada 2024. Pada periode yang sama, jumlah investor syariah juga meningkat 147%, dari 68.599 investor menjadi 169.397 investor (www.idx.com). Periode 2011–2024 mencakup fase penting dalam transformasi sektor ini, termasuk respons pasar terhadap tekanan inflasi, fluktuasi nilai tukar, serta kondisi sosial-politik domestik dan global. Dengan demikian, populasi dalam penelitian ini tidak hanya relevan secara kuantitatif, tetapi juga representatif terhadap kondisi aktual industri keuangan syariah yang sedang berkembang di Indonesia.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi itu (Sugiyono, 2014), menurut Margono (2004) penentuan sampel perlu memperhatikan sifat dan penyebaran populasi. Sampel penelitian berupa data bulanan dari Juni 2011 hingga Desember 2024, dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* menurut Sugiyono (Sugiyono, 2015) adalah Pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Kriteria *purposive sampling* dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa pertimbangan utama, yaitu pertama, kelengkapan data, menggunakan data bulanan yang tersedia secara lengkap untuk seluruh variabel penelitian ISSI,

Inflasi, Kurs, *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), dan *Socio-Political Index* yang digunakan sebagai sampel. Kedua, ketersediaan waktu rilis variabel utama, yaitu sejak ISSI secara resmi diperkenalkan pada tahun 2011 hingga data terbaru yang tersedia, sehingga periode Juni 2011– Desember 2024 dipilih sebagai rentang waktu observasi yang relevan. Ketiga, kesesuaian data dengan kebutuhan analisis kuantitatif, yaitu data harus kontinu, memiliki format yang seragam, dan cocok untuk digunakan dalam pemodelan regresi dengan variabel moderasi.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Sumber data adalah segala sesuatu yang dapat memberikan informasi mengenai penelitian terkait. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa data sekunder. Sumber data sekunder dapat diperoleh dengan cara membaca, mempelajari dan memahami melalui media lain yang bersumber dari literatur, buku-buku, serta dokumen (Sugiyono, 2014). Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung dari pihak pertama, yaitu data yang telah dikumpulkan, dipublikasikan, dan didokumentasikan oleh lembaga atau instansi resmi.

Tabel 1. Sumber Data

No.	Variabel	Jenis Data	Sumber Data
1	Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Sekunder, <i>time series</i> bulanan	Bursa Efek Indonesia (BEI) - www.idx.co.id
2	Inflasi	Sekunder, <i>time series</i> bulanan	Badan Pusat Statistik (BPS) – www.bps.go.id
3	Nilai Tukar (Kurs)	Sekunder, <i>time series</i> bulanan	Bank Indonesia - www.bi.go.id
4	<i>Dow Jones Islamic Market Index</i> (DJIMI)	Sekunder, <i>time series</i> bulanan	Bloomberg

No.	Variabel	Jenis Data	Sumber Data
5	<i>Socio-Political Index</i>	Sekunder, <i>time series</i> bulanan	<i>Worldwide Governance Indicators (WGI)</i>

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan suatu usaha untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam penelitian. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode studi dokumentasi. Studi dokumentasi adalah metode pengumpulan data dengan cara menelusuri, mencatat, dan mengolah data sekunder yang diperoleh dari dokumen resmi, laporan lembaga, dan publikasi ilmiah yang relevan dengan topik penelitian. Metode ini dipilih karena seluruh data yang dibutuhkan dalam penelitian bersumber dari lembaga-lembaga terpercaya yang telah menyediakan data historis secara berkala dan sistematis. Data yang dikumpulkan bersifat kuantitatif *time series* bulanan dengan cakupan periode dari Juni 2011 hingga Desember 2024.

3.5 Variabel dan Indikator

Berikut adalah definisi operasional variabel dalam penelitian ini :

Tabel 2. Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Indikator	Jenis Skala
Inflasi (X1)	Inflasi menggunakan indicator Indeks Harga Konsumen (IHK)	Inflasi = Data Inflasi bulanan dari Badan Pusat Statistik (BPS)	Persen
Kurs (X2)	Nilai Tukar rupiah atas dolar (USD) berdasarkan kurs tengah	Kurs = Data kurs referensi bulanan dari Bank Indonesia (BI)	IDR/USD
DJIMI (X3)	<i>Dow Jones Islamic Market Index</i> (DJIMI) merupakan indeks pertama di dunia yang menggambarkan kinerja saham global dengan prinsip syariah.	DJIMI = Data indeks bulanan dari Bloomberg	Basis poin

Variabel	Definisi	Indikator	Jenis Skala
<i>Socio-Political Index (Z)</i>	Indeks stabilitas sosial-politik (governance, konflik, partisipasi politik)	SPI = Data bulanan SPI dari Worldwide Governance Indicators (WGI)	Persen
ISSI (Y)	Indeks Saham Syariah Indonesia sebagai indeks yang menggambarkan harga saham.	ISSI = Data ISSI bulanan dari Bursa Efek Indonesia (BEI)	Basis poin

Sumber : Peneliti (2025)

3.6 Teknik Analisis

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan regresi linear dengan variabel moderasi dan pemanfaatan *software EViews*. Tujuannya adalah untuk menguji pengaruh Inflasi, Kurs, dan DJIMI terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dengan *Socio-Political Index* sebagai variabel moderasi. Analisis dilakukan melalui serangkaian tahap, mulai dari pengujian asumsi klasik hingga interpretasi hasil regresi dengan interaksi (*Moderated Regression Analysis/MRA*). Dalam penelitian ini, tahap pengolahan data yang dipergunakan meliputi beberapa tahap :

3.6.1 Uji Stasioneritas

Uji ini bertujuan untuk memastikan bahwa seluruh variabel dalam bentuk *time series* tidak memiliki unit *root*, yang dapat menyebabkan hasil regresi menjadi tidak valid. Uji dilakukan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF Test). Jika *p-value* < 0,05, maka data dikatakan stasioner. Jika nilai absolut statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya, maka data yang diteliti dikategorikan stasioner dan jika sebaliknya maka data tidak stasioner (Widarjono, 2017).

3.6.2 Analisis Regresi Berganda dengan Variabel Moderasi

Untuk menganalisis data yang akan diolah, uji hipotesis yang akan digunakan adalah model analisis regresi majemuk/berganda (*Multiple Linear Regression*) yang memakai proyeksi persamaan regresi. Uji hipotesis berguna untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan yang bertujuan mengetahui pengaruh variabel dependen yaitu pergerakan ISSI dan variabel independen antara lain Inflasi, Kurs, DJIMI dengan variabel moderasi *Socio-Political Index* periode tahun 2011-2024. Model regresi berganda dituliskan sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \beta_4 Z_t + \beta_5 (X_{1t} \times Z_t) + \beta_6 (X_{2t} \times Z_t) + \epsilon_t$$

Dimana:

Y : Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (basis poin/bsp)

β_0 : Konstanta

β_{1-8} : Koefesien Regresi

ϵ : Error

t : waktu

X_1 : Inflasi (persen)

X_2 : Kurs (Rp/USD)

X_3 : DJIMI (basis poin/bsp)

Z : *Socio-Political Index* (basis poin/bsp)

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Untuk menentukan apakah model telah cukup baik dan dapat digunakan mengestimasi sebagai suatu prasyarat melakukan analisis regresi maka dipergunakan Uji Asumsi Klasik. Uji Asumsi klasik dalam penelitian ini adalah (1) Uji Normalitas, (2) Uji Multikolinieritas, (3) Uji Heterokedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan terhadap data observasi yang merupakan sampel dari populasi yang bertujuan untuk menguji apakah data observasi tiap perlakuan memiliki distribusi secara normal. Hal ini harus dilakukan karena uji F mengasumsikan bahwa nilai residual berdistribusi normal. Untuk mengetahui normalitas yaitu dengan mengamati grafik normal *probability plot*. Dengan melihat histogram residualnya atau melihat penyebaran data (titik-titik) pada sumbu diagonal dari grafik, maka normalitas dapat dideteksi. Model regresi memenuhi asumsi normalitas apabila data menyebar disekitar garis normal dan mengikuti arah diagonal. Model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas apabila data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah diagonal (Santoso, 2012). Uji *Jargue-Bera* dilakukan dalam pengujian yang lebih formal. Hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Data berdistribusi normal

H_a : Data tidak berdistribusi normal

Untuk menentukan data berdistribusi normal atau tidak, jika p -value *Jargue-Bera* > 0.05 maka H_0 diterima artinya data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika p -value *Jargue-Bera* < 0.05 maka H_0 ditolak.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas memiliki tujuan untuk mengetahui apakah antar variabel independen memiliki korelasi (hubungan linier) yang kuat. Suatu model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung multikolinearitas diantara variabel independen. Pengujian untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dilakukan dengan melihat *tolerance value* dan *varian inflation factor (VIF)*. Multikolinearitas antar variabel independen dikatakan tidak terjadi apabila nilai *tolerance value* lebih tinggi dari 0,10 atau nilai *VIF* lebih kecil dari 10. Hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Tidak terjadi Multikolinearitas

H_a : Terjadi Multikolinearitas

Untuk menentukan terjadi Multikolinearitas atau tidak, dapat dilihat dengan $VIF > 10$, maka H_0 ditolak artinya terjadi Multikolinearitas. Sebaliknya, jika $VIF < 10$, maka H_0 diterima artinya tidak terjadi Multikolinearitas.

3. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas adalah kondisi dimana terjadi ketidaksamaan varian dan residual dalam model regresi. Uji heterokedastisitas dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi

ketidaksamaan (tidak konstan dan berubah-ubah) varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Homoskedastisitas merupakan kondisi dimana varian dan residual dalam model regresi bersifat konstan. Model regresi yang baik yang baik adalah yang memenuhi homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Adapun pengujian untuk menentukan ada tidaknya heterokedastisitas adalah dengan menggunakan pola grafik *scatterplot* dari *regression studentized residuals* dengan *regression standardized predicted values*. Apabila membentuk pola tertentu, misalnya titik-titik yang ada membentuk pola teratur, artinya terindikasi ada heterokedastisitas. Apabila membentuk pola yang tidak jelas, titik-titik menyebar di bawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y secara tidak beraturan, artinya tidak ada heterokedastisitas. Hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Tidak terjadi Heterokedastisitas

H_a : Terjadi Heterokedastisitas

Untuk menentukan terjadi Heterokedastisitas atau tidak, jika p value *Chi-square* dari $Obs^*R-Sq > 0,05$, maka H_0 diterima artinya tidak terjadi Heterokedastisitas. Sebaliknya, p value *Chi-square* dari $Obs^*R-Sq < 0,05$, maka H_0 ditolak artinya terjadi Heterokedastisitas.

3.6.4 Uji Hipotesis

1. Uji Goodness of Fit / Adjusted R^2 / Koefisien Determinasi

Uji *adjusted R²* sangat berguna untuk mengukur kedekatan antara nilai prediksi dan nilai sesungguhnya dari variabel independen. Semakin besar nilai R^2 , maka semakin besar pula hubungan antara variabel dependen dengan satu atau banyak variabel independen. Dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika nilai R^2 dari sebuah regresi mendekati satu, hubungan diantara variabel dependen dan variabel independen makin kuat.
- b. Jika nilai R^2 dari sebuah regresi mendekati nol, hubungan diantara variabel dependen dan variabel independen makin lemah.

2. Uji Perubahan *Adjusted R²*

Uji perubahan *adjusted R²* ($\Delta Adjusted R^2$) digunakan untuk mengukur seberapa besar kontribusi variabel moderasi dalam meningkatkan kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai *adjusted R²* dari model regresi sebelum dan sesudah dimasukkan variabel moderasi. $\Delta Adjusted R^2$ menunjukkan seberapa besar tambahan penjelasan variabel dependen yang diberikan oleh variabel moderasi.

Dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika nilai $\Delta Adjusted R^2$ mendekati satu, artinya penambahan variabel moderasi secara signifikan meningkatkan kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

- b. Jika nilai $\Delta Adjusted R^2$ mendekati nol, artinya penambahan variabel interaksi tidak memberikan peningkatan berarti dalam kekuatan hubungan antara variabel independen dan dependen.

3. Uji T (Uji Parsial)

Uji T dilakukan untuk melihat setiap variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen melalui asumsi variabel lainnya konstan atau uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara individu. Hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Variabel independen tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : Variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Untuk pengambilan keputusan, jika *probability* (F-statistic) < 5 persen, maka H_0 ditolak, artinya variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika *probability value* ≥ 5 persen, maka H_0 diterima, artinya variabel indeoenden tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Variabel

Statistik deskriptif adalah cabang statistik yang digunakan untuk mendeskripsikan dan merangkum data yang telah dikumpulkan sehingga lebih mudah dipahami dan dianalisis. Melalui statistik deskriptif, data dapat disajikan dalam bentuk ukuran statistik, tabel, atau grafik, sehingga peneliti dapat melihat gambaran umum dan karakteristik data secara jelas. Tujuan dari analisis ini adalah untuk memberikan informasi mengenai pola atau kecenderungan data tanpa melakukan pengujian hipotesis atau penarikan kesimpulan lebih lanjut.

Penelitian ini menggunakan 163 sampel *time series* data bulanan dengan periode data dimulai dari Juni 2011 sampai dengan Desember 2024 yang bersumber dari lembaga resmi yaitu Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, Bloomberg, Bursa Efek Indonesia dan *Worldwide Governance Indicators*.

	ISSI	INF	KURS	DJIMI	SPI
Mean	101.0218	3.980061	13295.14	3962.013	26.88080
Median	101.2548	3.550000	13877.00	3595.790	27.10272
Maximum	117.0902	8.790000	16421.00	7273.650	33.03461
Minimum	85.65121	1.320000	8508.000	1918.110	19.88053
Std. Dev.	4.343517	1.835460	2048.018	1465.468	3.107926
Observations	163	163	163	163	163

Tabel 4.1 Deskripsi Data

Pada tabel diatas menggambarkan ringkasan statisitik data 5 (lima) variabel yang digunakan pada penelitian yang terdiri dari variabel dependen (ISSI), 3 (tiga) variabel indenpenden (Inflasi, Kurs, DJIMI) dan variabel moderasi (*Socio Political Index*).

Berdasarkan hasil output statistik deskriptif, diperoleh nilai rata-rata (*mean*) dari variabel dependen dan independen, sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata ISSI selama periode Juni 2011 hingga Desember 2024 tercatat sebesar 101,02 poin. Angka ini menunjukkan bahwa pasar saham syariah di Indonesia relatif stabil dan berada di atas nilai dasar 100, yang menandakan pertumbuhan positif. Sejak pertama kali diperkenalkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011, ISSI sebagai indeks gabungan dari seluruh saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) telah menunjukkan perkembangan yang berkelanjutan. Indeks ini tidak hanya merepresentasikan kinerja saham-saham yang sesuai prinsip syariah, tetapi juga mencerminkan kepercayaan investor terhadap sistem keuangan yang berbasis etika dan nilai-nilai Islam. Pertumbuhan rata-rata ini mengindikasikan bahwa sektor saham syariah tetap menjadi alternatif investasi yang kompetitif di tengah dinamika ekonomi nasional maupun global.
2. Rata-rata tingkat inflasi selama periode pengamatan adalah sebesar 3,98%, yang tergolong dalam kategori inflasi yang terkendali dan menunjukkan bahwa secara umum stabilitas harga di Indonesia terjaga. Stabilitas ini tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi seperti suku bunga dan ketersediaan barang, tetapi juga sangat erat kaitannya dengan situasi sosial-politik nasional. Di Indonesia, kebijakan fiskal, pengendalian harga pangan pokok, serta pengaturan subsidi sering kali dipengaruhi oleh dinamika politik, khususnya menjelang pemilihan umum atau saat terjadi transisi pemerintahan. Ketidakpastian politik dapat meningkatkan ekspektasi inflasi, baik melalui

persepsi risiko investor maupun perubahan arah kebijakan yang tidak terduga.

Oleh sebab itu, keberadaan indeks sosial-politik sebagai variabel moderasi menjadi krusial dalam memahami sejauh mana stabilitas politik berperan dalam meredam atau memperkuat tekanan inflasi terhadap pasar saham syariah.

3. Rata-rata nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat selama periode pengamatan adalah sebesar Rp13.295/USD, yang menunjukkan kecenderungan depresiasi jangka panjang. Pergerakan nilai tukar tidak hanya ditentukan oleh fundamental ekonomi seperti neraca perdagangan atau tingkat suku bunga global, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh iklim sosial-politik domestik. Ketika terjadi ketegangan politik, seperti instabilitas pemerintahan, demonstrasi besar, atau ketidakpastian arah kebijakan, kepercayaan investor terhadap pasar domestik dapat menurun, sehingga mendorong arus modal keluar dan melemahkan nilai tukar. Sebaliknya, periode dengan tata kelola pemerintahan yang stabil cenderung mendorong arus modal masuk dan memperkuat posisi rupiah. Oleh karena itu, *Socio-Political Index* (SPI) menjadi elemen penting dalam menguji apakah pengaruh nilai tukar terhadap ISSI bersifat langsung atau dipengaruhi oleh kondisi sosial-politik nasional.
4. Rata-rata nilai DJIMI selama periode observasi tercatat sebesar 3.962,01 poin. DJIMI merupakan salah satu indeks global utama yang mengukur kinerja saham-saham yang memenuhi prinsip syariah Islam di berbagai negara. Nilai rata-rata yang cukup tinggi ini mengindikasikan bahwa secara umum, pasar saham syariah global berada dalam tren yang positif selama periode penelitian.

Kinerja DJIMI mencerminkan dinamika global investasi berbasis syariah dan menjadi acuan penting bagi investor yang memperhatikan prinsip keuangan Islam. Pergerakan DJIMI juga dapat mencerminkan sentimen global terhadap prospek ekonomi dan keuangan berbasis nilai-nilai etis. Oleh karena itu, keberadaan DJIMI dalam penelitian ini digunakan sebagai representasi faktor eksternal yang mungkin turut memengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

4.2 Hasil Olah data

4.2.1 Uji Stasioneritas

Data *time series* harus diuji tingkat stasioneritasnya untuk menghindari regresi semu (*spurious regression*). Uji stasioneritas dilakukan menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF Test) pada setiap variabel penelitian. Data dikatakan stasioner jika nilai probabilitas ADF lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%.

No	Variabel	ADF Statistic	Prob.	Hasil
1	ISSI	-1.227.601	0.0000	Stasioner
2	INFLASI	-1.020.589	0.0000	Stasioner
3	KURS	-1.384.000	0.0000	Stasioner
4	DJIMI	-1.391.533	0.0000	Stasioner
5	SPI	-2.904.503	0.0472	Stasioner
6	INFLASI*SPI	-1.142.315	0.0000	Stasioner
7	KURS*SPI	-1.401.098	0.0000	Stasioner

Tabel 4.2 Uji Stasioneritas

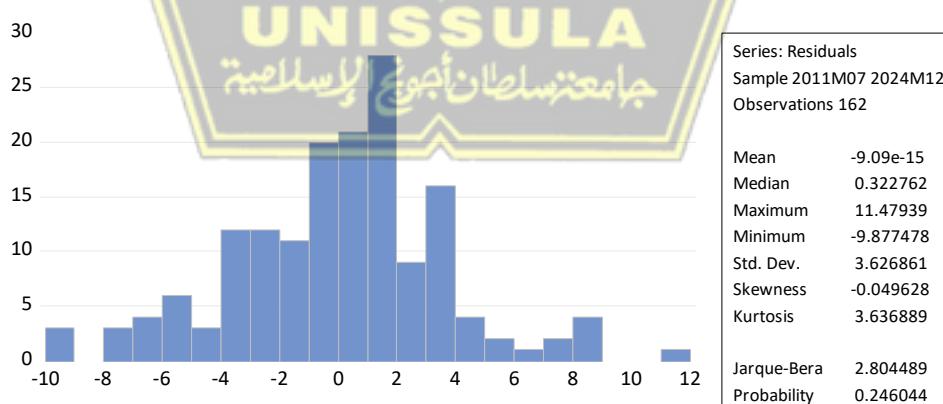
Berdasarkan hasil uji stasioneritas menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), seluruh variabel penelitian, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia

(ISSI), inflasi, kurs, *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI), *Socio Political Index* (SPI), serta variabel interaksi, menunjukkan nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa variabel memiliki unit root ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini sudah bersifat stasioner pada level, sehingga layak untuk dianalisis lebih lanjut menggunakan regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi linier berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA), dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi yang dihasilkan memenuhi asumsi *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas



Gambar 4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas residual bertujuan untuk mengetahui apakah nilai residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Pengujian dilakukan dengan metode

Jarque-Bera, di mana hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa residual berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil uji yang ditunjukkan pada Gambar 4.1, diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 2,804489 dengan probabilitas sebesar 0,246044. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga hipotesis nol diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual pada model regresi terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF
INF_MC	1.072
KURS_MC	1.049
DJIMI_MC	1.015
SPI	1.007
INF_SPI	1.056
KURS_SPI	1.018

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi dikatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada setiap variabel independen berada di bawah angka 10. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada Tabel 4.3, semua variabel memiliki nilai *Centered VIF* yang sangat rendah, yaitu berkisar antara 1.015 hingga 1.072, jauh di bawah nilai ambang batas 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi linier berganda yang digunakan tidak mengandung masalah

multikolinearitas, sehingga variabel independen layak digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

3. Uji Heteroskedastisitas

Statistik Uji	Nilai	Probabilitas	Keterangan
F-statistic	1.116.990	0.3549	$> 0.05 \rightarrow$ Homoskedastis
Obs*R-squared	6.714.294	0.3481	$> 0.05 \rightarrow$ Homoskedastis
Scaled explained SS	7.437.112	0.2823	$> 0.05 \rightarrow$ Homoskedastis

Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan bahwa varians residual dalam model regresi adalah konstan atau homoskedastis. Pengujian dilakukan dengan metode Glejser, di mana hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa model memiliki varian residual yang homogen (homoskedastis). Berdasarkan hasil uji Glejser pada Tabel 4.3, diperoleh nilai Prob. F-statistic sebesar 0,3549, Prob. Obs*R-squared sebesar 0,3481, dan Prob. Scaled explained SS sebesar 0,2823. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas, sehingga asumsi varian residual yang konstan terpenuhi.

4. Uji Autokorelasi

Statistik Uji	Nilai	Keterangan
Durbin-Watson Statistic	1.845.299	Mendekati 2 \rightarrow Tidak ada autokorelasi

Tabel 4.5 Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antar residual di periode waktu yang berbeda. Autokorelasi harus dihindari karena dapat mempengaruhi akurasi estimasi dan inferensi dalam model regresi *time series*.

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai Durbin-Watson (DW) pada hasil regresi. Nilai Durbin-Watson yang mendekati angka 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1.845299, yang mendekati angka 2. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah autokorelasi.

4.2.3 Pembahasan

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu inflasi, kurs, dan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), serta untuk menganalisis peran *Socio Political Index* (SPI) sebagai variabel moderasi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda yang dilengkapi dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil pengujian hipotesis disajikan pada Tabel 4.6 dan dijelaskan secara rinci pada sub bab ini.

Tabel 4.6 Pengujian Hipotesa

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas	Keterangan
C	1.057.614	2.576.807	4.104.359	0.0000	Signifikan
INF	-0.956588	0.581327	-1.645.525	0.1019	Tidak signifikan
KURS	-0.005755	0.000870	-6.615.769	0.0000	Signifikan
DJIMI	0.001197	0.001623	0.737804	0.4617	Tidak signifikan
INF*SPI	3.233.897	2.347.381	1.377.661	0.1703	Tidak signifikan
KURS*SPI	0.131997	0.049492	2.667.028	0.0085	Signifikan

Variabel Dependen: ISSI

4.2.4 Hasil Uji Hipotesa

Berdasarkan hasil pembahasan diatas dapat diuraikan hasil uji hipotesa, sebagai berikut:

4.2.4.1 Inflasi berpengaruh negatif terhadap ISSI

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel inflasi (INF) memiliki koefisien sebesar -0,9566 dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,1019. Arah koefisien yang negatif sejalan dengan hipotesis awal, yaitu bahwa inflasi berdampak negatif terhadap ISSI. Namun nilai signifikansi yang melebihi ambang batas 0,05 mengindikasikan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, Hipotesis H1 ditolak, karena tidak terdapat cukup bukti empiris bahwa inflasi secara signifikan memengaruhi pergerakan ISSI dalam periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi inflasi selama periode observasi belum cukup kuat untuk memengaruhi sentimen dan kinerja saham syariah secara konsisten. Temuan ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu, seperti Nofrianto & Arif (2023), Yulfiswandi & Yang (2024), serta Fathurrahman & Widiastuti (2021), yang juga menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini dapat disebabkan oleh kecenderungan investor di pasar saham syariah yang lebih berorientasi pada nilai fundamental jangka panjang, serta keberadaan prinsip-prinsip syariah yang menekankan pada stabilitas dan kehati-hatian dalam investasi.

4.2.4.2 Kurs berpengaruh negatif terhadap ISSI

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel kurs memiliki koefisien sebesar -0,005755 dengan nilai *t-statistic* sebesar -6,615769 dan nilai probabilitas 0,0000. Nilai probabilitas yang jauh di bawah tingkat signifikansi 0,05 ini menunjukkan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Dengan demikian, hipotesis H2 yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif terhadap ISSI dapat diterima. Koefisien regresi -0,005755 berarti bahwa setiap kenaikan Rp1 dalam nilai tukar (dalam hal ini depresiasi rupiah terhadap dolar AS), akan menyebabkan penurunan nilai ISSI sebesar 0,005755 poin, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan. Apabila diasumsikan dengan kondisi kurs saat ini berada pada Rp16.300/USD, maka jika kurs naik sebesar Rp100 menjadi Rp16.400/USD, maka nilai ISSI diperkirakan turun sebesar 0,5755 poin.

Hasil ini konsisten dengan teori *Exchange Rate Exposure* yang menyatakan bahwa fluktuasi nilai tukar berdampak langsung terhadap arus kas perusahaan, terutama bagi perusahaan yang memiliki keterlibatan dalam perdagangan internasional. Depresiasi rupiah meningkatkan biaya impor bahan baku dan pembayaran utang dalam valuta asing, yang pada akhirnya menurunkan profitabilitas dan menekan harga saham perusahaan, termasuk yang tergabung dalam ISSI.

Temuan ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya seperti oleh Suryaputri et al. (2020), Kamal et al. (2021), dan Astuti et al. (2022) yang

menemukan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak hanya memperkuat bukti empiris terdahulu, tetapi juga memberikan pembaruan dengan mempertimbangkan dinamika nilai tukar rupiah terkini.

4.2.4.3 *Dow Jones Islamic Market Index* berpengaruh positif terhadap ISSI

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel DJIMI memiliki koefisien sebesar 0,001187 dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,4617. Arah koefisien yang positif sesuai dengan hipotesis, yaitu bahwa pergerakan DJIMI mencerminkan optimisme global terhadap saham syariah dan dapat mendorong penguatan pasar domestik. Namun, nilai *p* yang lebih besar dari 0,05 mengindikasikan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, Hipotesis H3 ditolak, karena tidak terdapat bukti empiris yang cukup untuk menyimpulkan bahwa DJIMI berpengaruh signifikan terhadap ISSI selama periode observasi. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun secara teori terdapat kemungkinan terjadinya *spillover effect* dari pasar saham syariah global ke pasar domestik, dalam konteks penelitian ini, pengaruh tersebut belum terbukti signifikan. Hal ini bisa disebabkan oleh rendahnya tingkat integrasi antara pasar saham syariah global dengan pasar saham syariah Indonesia, perbedaan struktur industri, maupun keterbatasan jumlah investor institusi yang bereksposur secara global. Hasil ini juga mencerminkan bahwa pergerakan DJIMI tidak serta-merta direspon oleh pasar domestik, terutama bila pelaku pasar di Indonesia lebih dipengaruhi oleh faktor-

faktor internal seperti kondisi makroekonomi nasional dan stabilitas politik dalam negeri. Oleh karena itu, meskipun arah hubungan mendukung teori konvergensi pasar syariah global, signifikansi statistik tidak tercapai, dan hipotesis ini tidak dapat diterima.

4.2.4.4 *Socio Political Index* memoderasi secara negatif pengaruh inflasi terhadap ISSI

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel interaksi (Inflasi \times SPI) memiliki koefisien sebesar -0,021998 dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,1703. Meskipun arah koefisiennya negatif, yang menunjukkan bahwa stabilitas sosial-politik cenderung memperkuat pengaruh negatif inflasi terhadap ISSI, namun nilai *p* yang melebihi batas signifikansi 0,05 mengindikasikan bahwa interaksi tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, Hipotesis H4 ditolak, karena tidak terdapat cukup bukti empiris bahwa SPI secara signifikan memoderasi hubungan antara inflasi dan ISSI. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam konteks penelitian ini, stabilitas sosial-politik tidak cukup kuat dalam memengaruhi hubungan antara inflasi dan pasar saham syariah Indonesia. Meskipun secara teori kondisi sosial-politik yang stabil dapat memperkuat atau menetralkan dampak negatif inflasi melalui peningkatan kepercayaan investor, hasil empiris yang diperoleh tidak menunjukkan hubungan yang signifikan. Dengan kata lain, dalam periode dan data yang digunakan, SPI belum terbukti memainkan peran sebagai moderator dalam hubungan inflasi terhadap ISSI secara signifikan, meskipun secara teori peran tersebut tetap

relevan dan dapat ditelusuri lebih lanjut pada kondisi atau periode yang berbeda.

4.2.4.5 *Socio Political Index* memoderasi secara positif pengaruh kurs terhadap ISSI

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel interaksi (Kurs \times SPI) memiliki koefisien sebesar 0,000172 dengan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,0085. Nilai *p* yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa interaksi antara kurs dan SPI signifikan secara statistik, yang berarti SPI memang memoderasi hubungan antara kurs dan ISSI secara signifikan. Arah koefisien yang positif, jika dikaitkan dengan koefisien utama kurs yang negatif, mengindikasikan bahwa dalam kondisi sosial-politik yang lebih stabil (SPI tinggi), pengaruh negatif kurs terhadap ISSI berkurang. Dengan kata lain, SPI memperlemah pengaruh negatif kurs terhadap indeks saham syariah, yang sejalan dengan hipotesis H5, sehingga Hipotesis H5 diterima. Hasil ini memperkuat argumen bahwa stabilitas sosial-politik dapat meredam tekanan eksternal seperti depresiasi nilai tukar terhadap pasar keuangan domestik. Dalam situasi politik yang stabil, sentimen investor cenderung lebih tenang dan rasional, sehingga fluktuasi kurs tidak langsung menimbulkan gejolak yang besar pada pasar saham syariah. Hal ini sesuai dengan peran SPI sebagai faktor non-ekonomi yang dapat memperkuat atau menetralkan dampak dari indikator ekonomi terhadap indeks saham. Temuan ini juga mendukung hasil penelitian Yulfiswandi & Yang (2024), yang menunjukkan bahwa kondisi sosial-politik berperan

sebagai peredam risiko (*buffer*) dalam hubungan antara variabel makroekonomi dan indeks saham syariah. Oleh karena itu, SPI terbukti memainkan peran penting dalam memperkuat ketahanan pasar terhadap tekanan eksternal seperti volatilitas nilai tukar.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

1. Masalah Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan mengenai pengaruh variabel makroekonomi (inflasi dan kurs) serta variabel eksternal (*Dow Jones Islamic Market Index*) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), serta menganalisis peran *Socio-Political Index* (SPI) sebagai variabel moderasi. Studi ini menggunakan data *time series* bulanan periode Juni 2011 hingga Desember 2024 dan dianalisis menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan *software EViews 13*.

2. Simpulan Hipotesis

- a. H1: Inflasi terhadap ISSI, hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI ($p = 0.1019$), sehingga hipotesis H1 ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian Fathurrahman dan Widiastuti (2021), serta Nofrianto & Arif (2023), yang juga menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap ISSI dalam jangka pendek maupun panjang. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku pasar, termasuk investor individu maupun manajer investasi pada perusahaan sekuritas, kemungkinan telah mengantisipasi tekanan inflasi dalam pengambilan keputusan investasinya. Dengan demikian, ekspektasi pasar terhadap inflasi telah tercermin dalam harga saham, sehingga tidak lagi memberikan dampak signifikan terhadap pergerakan indeks.

- b. H2: Kurs terhadap ISSI, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI ($p = 0.0000$), sehingga hipotesis H2 diterima. Temuan ini sejalan dengan teori *Exchange Rate Exposure* (Adler & Dumas, 1984), serta didukung oleh penelitian Kamal et al. (2021), yang menyatakan bahwa fluktuasi kurs berpengaruh terhadap nilai saham karena mempengaruhi arus kas dan biaya perusahaan.
- c. H3: DJIMI terhadap ISSI, DJIMI tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI ($p = 0.4617$), sehingga hipotesis H3 ditolak. Hasil ini mendukung penelitian oleh Fathimiyah & Fianto (2020) serta Nofrianto & Arif (2023), yang menunjukkan bahwa DJIMI tidak selalu memberikan pengaruh langsung terhadap pasar saham syariah domestik, terutama dalam jangka pendek.
- d. H4: SPI sebagai moderasi inflasi terhadap ISSI, hasil regresi menunjukkan bahwa interaksi antara inflasi dan SPI tidak signifikan ($p = 0.1703$), sehingga hipotesis H4 ditolak. Kondisi sosial-politik ternyata tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh inflasi terhadap indeks saham syariah.
- e. H5: SPI sebagai moderasi kurs terhadap ISSI, interaksi antara kurs dan SPI berpengaruh signifikan secara positif ($p = 0.0085$), sehingga hipotesis H5 diterima. Artinya, stabilitas sosial-politik memperlemah pengaruh negatif kurs terhadap ISSI. Temuan ini mendukung teori *Legitimacy Theory* (Suchman, 1995; O'Donovan, 2015) dan hasil penelitian Yulfiswandi & Yang (2024), yang menyatakan bahwa stabilitas sosial-politik meningkatkan persepsi investor dan mengurangi risiko pasar.

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori dalam bidang keuangan syariah dan pasar modal. Diterimanya hipotesis mengenai pengaruh negatif kurs terhadap ISSI menguatkan *Exchange Rate Exposure Theory*, bahwa fluktuasi kurs berdampak pada kinerja keuangan perusahaan yang bereksposur internasional (Adler & Dumas, 1984). Selain itu, pengaruh moderasi SPI mendukung *Legitimacy Theory* (Suchman, 1995), yang menyatakan bahwa keberlangsungan suatu organisasi sangat bergantung pada legitimasi dari masyarakat.

Dalam konteks pasar saham syariah, *Legitimacy Theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang tergabung dalam ISSI menjaga legitimasi sosialnya dengan tetap menjalankan aktivitas usaha sesuai prinsip syariah. Kepatuhan terhadap prinsip syariah menjadi bentuk tanggung jawab moral dan sosial yang menciptakan kepercayaan dari masyarakat dan investor yang berlandaskan nilai-nilai Islam. Hal ini juga mencerminkan keselarasan antara nilai ekonomi dan nilai religius dalam pembangunan pasar modal syariah yang berkelanjutan.

Dengan *Socio-Political Index* (SPI) sebagai variabel moderasi, penelitian ini menambahkan elemen sosial-politik dalam model ekonomi konvensional, yang belum banyak diintegrasikan sebelumnya, khususnya dalam konteks pasar saham syariah di Indonesia.

Lebih lanjut, hasil penelitian menunjukkan bahwa teori-teori yang digunakan mampu memecahkan masalah penelitian, yaitu menjelaskan bagaimana faktor-faktor makroekonomi dan eksternal (inflasi, kurs, dan DJIMI) memengaruhi ISSI, serta bagaimana stabilitas sosial-politik dapat memperkuat atau memperlemah

hubungan tersebut. Dengan demikian, landasan teoretis yang digunakan dalam penelitian ini telah relevan dan efektif dalam menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yang diajukan.

5.3 Implikasi Manajerial

Bagi otoritas kebijakan seperti Bank Indonesia dan pemerintah, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya menjaga stabilitas sosial-politik untuk meredam efek negatif tekanan eksternal seperti depresiasi rupiah. Kondisi politik yang stabil terbukti memperkuat kepercayaan investor (Yulfiswandi & Yang, 2024), dan dapat menjadi penopang utama kinerja indeks saham syariah di tengah ketidakpastian global. Beberapa langkah yang dapat ditempuh oleh pemerintah antara lain:

1. Membangun komunikasi politik dengan memastikan bahwa kebijakan dan arah politik yang jelas, konsisten yang tidak menimbulkan spekulasi negatif di pasar.
2. Menjaga stabilitas hukum dan situasi keamanan merupakan salah satu indikator penting bagi investor asing. Apabila terjadi gejolak politik yang menimbulkan ketidakpastian hukum, investor asing cenderung menarik modal keluar, yang pada akhirnya dapat menyebabkan pelemahan nilai tukar Rupiah.
3. Koordinasi antar lembaga dapat dilakukan melalui forum Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) sebagaimana diatur dalam UU P2SK pada tahun 2023. Seluruh otoritas yang tergabung di dalamnya yaitu Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, OJK, dan LPS yang diberikan mandat untuk bersinergi dalam menjaga stabilitas sistem keuangan. Dengan koordinasi

yang baik, potensi gejolak politik maupun ekonomi dapat diminimalisir sehingga kepercayaan investor tetap terjaga dan nilai tukar Rupiah lebih stabil.

Bagi manajemen perusahaan sekuritas dan manajer investasi, temuan ini menjadi pedoman bahwa sensitivitas terhadap nilai tukar perlu dimitigasi dengan strategi yang tepat. Strategi mitigasi risiko yang dapat dilakukan antara lain:

1. Diversifikasi portofolio lintas sektor dan aset untuk mengurangi risiko pada saham-saham yang rentan terhadap fluktuasi nilai tukar.
2. Hedging atau lindung nilai, seperti menggunakan kontrak derivatif syariah (*Islamic forwards, murabahah hedging*) untuk melindungi nilai portofolio terhadap depresiasi rupiah.
3. Mengintegrasikan indikator sosial-politik ke dalam penilaian risiko investasi, misalnya dengan mengembangkan *early warning system* berbasis SPI.
4. Meningkatkan frekuensi *rebalancing* portofolio untuk menyesuaikan alokasi aset sesuai kondisi makroekonomi dan dinamika sosial-politik terkini.
5. Fokus pada saham-saham syariah lokal, terutama perusahaan berbasis domestik yang tidak terlalu bergantung pada bahan baku atau pendapatan dalam mata uang asing, sehingga lebih tahan terhadap fluktuasi kurs.

Bagi investor syariah, hasil ini memberikan wawasan penting bahwa stabilitas sosial-politik nasional dan pergerakan nilai tukar merupakan dua aspek krusial yang

perlu diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi. Strategi mitigasi risiko yang dapat diterapkan meliputi:

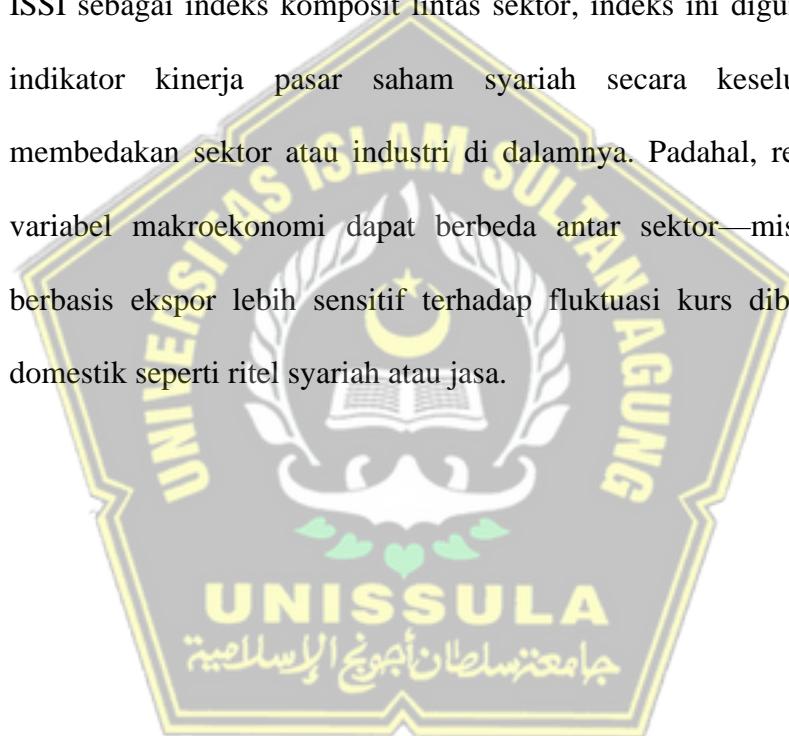
1. Meningkatkan literasi terhadap dinamika ekonomi dan politik nasional, khususnya menjelang periode pemilu atau kebijakan strategis.
2. Memanfaatkan reksa dana syariah berbasis indeks (*passive strategy*) yang secara otomatis sudah terdiversifikasi.
3. Menjaga eksposur terhadap mata uang asing tetap seimbang, agar tidak terpapar risiko nilai tukar berlebih.
4. Memprioritaskan investasi pada emiten lokal berprinsip syariah, yang memiliki struktur biaya dan pendapatan berbasis domestik, sehingga lebih stabil dalam menghadapi gejolak nilai tukar.
5. Konsultasi berkala dengan penasihat investasi untuk menyesuaikan strategi investasi sesuai perkembangan kondisi politik dan makroekonomi.

Dengan mengadopsi pendekatan manajemen risiko yang terstruktur dan adaptif, investor dan manajer investasi syariah dapat menjaga performa investasi sekaligus memperkuat keberlanjutan pasar saham syariah di Indonesia.

5.4 Keterbatasan Penelitian

1. Keterbatasan cakupan variabel makroekonomi, penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel utama yaitu inflasi, kurs, dan DJIMI. Padahal, masih terdapat variabel lain yang juga berpotensi memengaruhi indeks saham syariah, seperti cadangan devisa, pertumbuhan ekonomi, maupun variabel mikro seperti volume transaksi dan jumlah emiten syariah.

2. Pendekatan analisis yang masih bersifat linier, model yang digunakan dalam penelitian ini mengandalkan metode regresi linier moderasi (MRA). Model ini cukup efektif untuk melihat pengaruh interaksi antar variabel, namun belum mampu menangkap kemungkinan hubungan non-linier atau dinamika yang berkembang secara simultan dan kompleks, sebagaimana dapat ditangani dalam model *time series* lanjutan seperti VECM atau VAR.
3. ISSI sebagai indeks komposit lintas sektor, indeks ini digunakan sebagai indikator kinerja pasar saham syariah secara keseluruhan tanpa membedakan sektor atau industri di dalamnya. Padahal, reaksi terhadap variabel makroekonomi dapat berbeda antar sektor—misalnya, sektor berbasis ekspor lebih sensitif terhadap fluktuasi kurs dibanding sektor domestik seperti ritel syariah atau jasa.



5.5 Agenda Penelitian Mendaratang

Agenda penelitian mendatang dapat diarahkan pada beberapa hal, baik dari sisi pengembangan topik maupun metodologi yang digunakan. Penelitian ini dapat dikembangkan dengan menambahkan variabel makroekonomi lainnya seperti cadangan devisa, atau indeks kepercayaan konsumen yang juga berpotensi memengaruhi indeks saham syariah. Selain itu, aspek sosial-politik juga dapat dieksplorasi lebih dalam dengan menggunakan indikator yang lebih spesifik, seperti indeks stabilitas politik, indeks kebebasan ekonomi, atau persepsi korupsi.

Dari sisi metodologi, penelitian lanjutan dapat menggunakan pendekatan *time series* yang lebih kompleks seperti *Vector Error Correction Model* (VECM) atau *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk menangkap dinamika jangka pendek dan jangka panjang secara simultan. Selain itu, pendekatan panel data juga dapat digunakan jika cakupan diperluas ke negara-negara lain dengan pasar saham syariah.

Dengan perluasan ruang lingkup variabel dan metode, diharapkan hasil penelitian di masa mendatang dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi indeks saham syariah, serta kontribusi kebijakan yang lebih tajam bagi regulator, pelaku pasar, dan investor syariah.

Daftar Pustaka

- Adler, M., & Dumas, B. (1984). Exposure to currency risk: Definition and measurement. *Financial Management*, 13(2), 41–50. <https://doi.org/10.2307/3665446>.
- Astuti, I. D., Valianti, R. M., & Lilanti, E. (2022). Pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang terdaftar di BEI. *Jurnal Mediasi*. <https://jurnal.univpgri-palembang.ac.id/index.php/mediasi>
- Bank Indonesia. (2025). Inflasi. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/Default.aspx>.
- Bursa Efek Indonesia. (2025). IDX Syariah. <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>.
- Bursa Efek Indonesia. (2025). Press Release PR No.009/BEI.SPR/02-2025. IDX Syariah. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2311>
- Belanes, et al. (2023). Potential diversification benefits: A comparative study of Islamic and conventional stock market indexes. Published by Elsevier B.V. This is an open access article under the CC BY license. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102098>.
- Charles, et al. (2015). Risk and ethical investment: Empirical evidence from Dow Jones Islamic indexes. *Research in International Business and Finance* 35 (2015) 33–56. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.03.003>.
- Diana Mariska dan A. Anantha Lakshmi. (2025). Students stage ‘Dark Indonesia’ protests as Prabowo Subianto’s spending cuts hit education. <https://www.ft.com/content/288c3985-8986-4932-a2fe-a0cdd6d1e51b>.
- Fathimiyah, Dinda Azzahroh. Fianto, Bayu Arie. (2020). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Dow Jones Islamic Market Terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2012-2019. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* p-ISSN: 2407-1935, e-ISSN: 2502-1508. Vol.7 No.11 November 2020:2183-2191. DOI: 10.20473/vol7iss202011pp2183-2191.
- Fuadi, Agus. (2020). Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Akuntasi Bisnis Pelita Bangsa-VOL 5 NO.1-Juni 2020*.
- Faturrahman, Ayif. Aprilia Widiastuti, Rahma. (2021). Determinan Indeks Saham Syariah Indonesia (Pendekatan Error Correction Model). *Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Perbankan Syariah*, Volume 7 Nomor 1 Edisi Agustus 2021. P-ISSN: 2460-9595 E-ISSN: 2686-5149. DOI. 10.36908/isbank.

- Halim, Sofyan. (2021). The Effect of Dow Jones Islamic Market World Index, Foreign Exchange, Foreign Investment and Domestic Investment with the Intervening Composite Stock Price Index on the Indonesian Sharia Stock Index. *Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)* Volume 13 (2), Jul-Des 2021 P-ISSN: 2087-135X; E-ISSN: 2407-8654 Page 369 – 410.
- Kompas. (2024). Proyeksi Nilai Tukar Rupiah pada 2025: Bakal Tembus Level Rp 16.000 Per Dollar AS? <https://money.kompas.com/read/2024/12/11/161100926/proyeksi-nilai-tukar-rupiah-pada-2025--bakal-tembus-level-rp-16.000-per-dollar>.
- Kamal, et al. (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance* Volume 4 Nomor 2, November 2021 p-ISSN 2621-6833 e-ISSN 2621-7465.
- Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2009). *International Economics: Theory and Policy* (8th ed.). Pearson Education.
- Nofrianto. Arif, Faqih Muhammad. (2023). Domestic and International Macroeconomic Variables on Indonesian Sharia Stock Index with Vector Error Correction Model Approach. *AL-MUZARA'AH* Vol.11 No.1, 2023 (ISSN p: 2337-6333; e: 2615-7659) DOI: 10.29244/jam.11.1.31-46.
- Ningsih, Desi Ratjaya. Tara, Nur Aida Arifah. Muhdin, (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga BI, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap IHSG. *JMM UNRAM*, 10(2), 118-129. <https://doi.org/10.29303/jmm.v10i2.655>.
- Oberhauser, et al. (2024). Apologize or deny? How companies defend legitimacy of Wallstreet, Mainstreet, and Marketstreet after corporate misconduct. DOI: 10.1002/csr.2951.
- Sunariyah. (2011). Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi ke empat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Sukirno, Sadono. (2016). Makroekonomi Modern. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sunarsih, Uun. Ferdiansyah. (2017). Determinants of The Islamic Social Reporting Disclosure. *Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)* Volume 9 (1), January 2017 P-ISSN: 2087-135X; E-ISSN: 2407-8654 Page 69 – 80.
- Suriani et al. (2023). Konsep Populasi dan Sampling Serta Pemilihan Partisipan Ditinjau Dari Penelitian Ilmiah Pendidikan. *IHSAN: Jurnal Pendidikan Islam*, Volume 1 Nomo2 Juli 2023. <http://ejournal.yayasanpendidikanzurriyatulquran.id/index.php/ihsan>.

- Wibowo, Febrian Wahyu. (2019). Determinan Tingkat Suku Bunga, Indeks Dow Jones, Nikkei 225, dan Staits Time Terhadap ISSI. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah* Volume 7, No.1, Tahun 2019 P ISSN: 2339-2797; E ISSN: 2622-0083.
- Yulfiswandi. Yang, Jenny. (2024). Pengaruh Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013-2022: di Moderasi oleh Socio Political Index. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* Vol 6 No.3 Nov 2024 e-ISSN:2614–7181. DOI: <https://doi.org/10.36985/fzn75g72>.
- Z, Muhammad Daffa. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business & Management* e-ISSN Vol. 1 No. 1, January 2023.
- Suriani, Nidia. Risnita, Jailani, M. Syahran. (2023). Konsep Populasi dan Sampling Serta Pemilihan Partisipan Ditinjau Dari Penelitian Ilmiah Pendidikan. *IHSAN: Jurnal Pendidikan Islam* Volume 1 Nomor 2 Juli 2023. <http://ejurnal.yayasanpendidikandzurriyatulquran.id/index.php/ihsan>.
- Suryaputri, R. V., & Kurniawati, F. (2020). Analisis ISSI, IHSG, dan nilai tukar rupiah selama pandemi Covid-19. Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi (KNEMA). <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/KNEMA>

