

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

Nur Chairur Rohim¹, Tri Wikaningrum²

¹Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Sultan Agung, Semarang

²Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Sultan Agung, Semarang

e-mail: lela.marina85@gmail.com, wika@unissula.ac.id

Abstrak

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap kinerja pasar modal syariah Indonesia, khususnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang dalam beberapa tahun terakhir dipengaruhi oleh fluktuasi ekonomi global dan dinamika sosial-politik domestik. Penelitian ini memfokuskan pada tiga variabel utama: inflasi, kurs, dan *Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)*, serta mempertimbangkan peran *socio-political index* sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda melalui analisis interaksi (*Moderated Regression Analysis/MRA*). Data sekunder bulanan dari Juni 2011 hingga Desember 2024 digunakan dalam studi ini, mencakup ISSI, inflasi, kurs, DJIMI, dan *socio-political index*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, kurs, dan DJIMI masing-masing berpengaruh signifikan terhadap ISSI. *Socio-political index* terbukti memoderasi hubungan antara inflasi dan ISSI, serta antara kurs dan ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa kestabilan sosial-politik dapat memperkuat atau melemahkan dampak variabel ekonomi terhadap pasar modal syariah. Penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan literatur keuangan syariah, serta menawarkan wawasan penting bagi investor dan manager investasi pada perusahaan sekuritas dalam mengambil kebijakan dalam merumuskan strategi yang lebih responsif terhadap dinamika ekonomi dan politik. Studi ini juga mendorong penguatan praktik investasi syariah yang berkelanjutan di tengah ketidakpastian global.

Kata kunci: *ISSI, Inflasi, Kurs, DJIMI, Socio-Political Index*

1. Pendahuluan

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan refleksi dari kinerja saham-saham berbasis syariah di Indonesia dan berperan penting sebagai barometer utama dalam pengembangan pasar modal syariah nasional. Seiring meningkatnya kesadaran masyarakat akan investasi yang sesuai prinsip Islam, keberadaan ISSI menjadi instrumen penting dalam mengukur keberlanjutan sektor keuangan syariah. Namun, dalam konteks ekonomi terbuka, pergerakan ISSI tidak dapat dilepaskan dari pengaruh faktor-faktor makroekonomi domestik maupun global.

Beberapa penelitian sebelumnya mengonfirmasi adanya pengaruh variabel makroekonomi terhadap ISSI. Fuadi (2020) menemukan bahwa inflasi dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh positif terhadap ISSI, sedangkan Fathurrahman dan Widiastuti (2021) justru menunjukkan bahwa baik inflasi maupun nilai tukar tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Nofrianto dan Arif (2023), yang mencatat bahwa DJIM hanya berpengaruh dalam jangka

panjang. Sementara itu, Wibowo (2019) dan Halim (2021) menunjukkan bahwa *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) memiliki hubungan positif signifikan terhadap ISSI, memperkuat pentingnya faktor eksternal global dalam memengaruhi sentimen pasar domestik.

Di sisi lain, aspek sosial-politik juga tidak bisa diabaikan dalam pembentukan persepsi risiko investor. Studi oleh Yulfiswandi & Yang (2024) menyoroti bagaimana *Socio-Political Index* dapat berfungsi sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau melemahkan pengaruh inflasi dan kurs terhadap indeks pasar saham, khususnya dalam konteks negara berkembang. Ketika kondisi sosial-politik suatu negara stabil, pasar cenderung merespons positif terhadap stimulus ekonomi. Sebaliknya, ketidakstabilan politik seperti protes mahasiswa, kebijakan kontroversial pemerintah, hingga praktik politik uang dapat menurunkan kepercayaan investor dan memperlemah daya dorong faktor ekonomi terhadap kinerja indeks saham.

Meskipun terdapat sejumlah studi yang meneliti pengaruh inflasi, kurs, maupun DJIMI terhadap ISSI, integrasi ketiganya dalam satu model analisis yang memeriksa peran moderasi dari faktor sosial-politik masih sangat terbatas. Hal ini menunjukkan adanya celah empiris yang perlu dijawab, terlebih dalam kondisi ekonomi dan politik pasca-pandemi yang semakin dinamis dan kompleks.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara parsial pengaruh inflasi, kurs, dan DJIMI terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), serta menguji peran *Socio-Political Index* sebagai variabel moderasi. Dengan memanfaatkan data runtun waktu bulanan dari Juni 2011 hingga Desember 2024 dan pendekatan analisis regresi moderasi, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akademik di bidang keuangan syariah dan memberikan panduan strategis bagi investor, regulator, serta pengambil kebijakan dalam menciptakan pasar modal syariah yang stabil dan berkelanjutan.

2. Kajian Pustaka / Kajian teori

Legitimacy Theory merupakan salah satu teori yang banyak digunakan dalam menjelaskan hubungan antara organisasi dan lingkungannya, khususnya dalam konteks sosial dan politik. Teori ini berpijak pada asumsi bahwa kelangsungan hidup suatu entitas, termasuk perusahaan dan lembaga keuangan, sangat bergantung pada penerimaan atau legitimasi dari masyarakat dan para pemangku kepentingan (Suchman, 1995). Legitimasi tersebut diperoleh ketika organisasi dianggap bertindak sesuai dengan sistem nilai, norma, dan harapan masyarakat.

Dalam konteks pasar modal, termasuk pasar modal syariah, *Legitimacy Theory* menjelaskan bahwa keberlangsungan dan stabilitas kinerja indeks seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor ekonomi, tetapi juga oleh kondisi sosial dan politik yang melingkupinya. Sebagaimana dikemukakan oleh O'Donovan (2015), organisasi atau pasar akan berusaha menyesuaikan diri dengan ekspektasi sosial untuk mendapatkan legitimasi, termasuk melalui transparansi kebijakan, perilaku etis, dan stabilitas operasional.

Studi ini mengembangkan *Legitimacy Theory* dengan memasukkan unsur stabilitas sosial-politik sebagai bentuk legitimasi eksternal yang memoderasi pengaruh faktor-faktor ekonomi seperti inflasi dan kurs terhadap ISSI. Dalam hal ini, *Socio-Political Index* digunakan sebagai representasi dari kondisi legitimasi sosial-politik yang dihadapi oleh investor dan pelaku pasar.

Beberapa penelitian terdahulu mendukung pentingnya legitimasi dalam membentuk persepsi investor. Ketika kondisi sosial-politik stabil, kepercayaan pasar meningkat, dan pengaruh variabel ekonomi terhadap indeks saham menjadi lebih kuat (Yulfiswandi & Yang,

2024). Sebaliknya, dalam situasi penuh ketidakpastian seperti krisis politik atau kebijakan kontroversial pemerintah, bahkan sinyal ekonomi yang positif pun dapat direspons negatif oleh pasar karena hilangnya legitimasi institusional.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menjelaskan pengaruh langsung dari variabel makroekonomi terhadap ISSI, tetapi juga menekankan peran legitimasi sosial-politik sebagai faktor penentu dalam efektivitas transmisi ekonomi ke dalam dinamika pasar syariah. Penggunaan *Socio-Political Index* sebagai variabel moderasi merupakan bentuk internalisasi dari teori legitimasi ke dalam model empiris berbasis data pasar modal syariah, untuk memperkaya pemahaman tentang perilaku indeks saham syariah di tengah ketidakpastian ekonomi dan politik.

Hipotesis

Inflasi dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

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 merupakan salah satu indikator ekonomi makro yang sering digunakan untuk menilai kestabilan harga dan daya beli masyarakat. Dalam konteks pasar modal, inflasi yang tinggi dapat memicu kekhawatiran investor terhadap penurunan nilai riil aset dan margin keuntungan perusahaan. 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 menjadi indikator makroekonomi penting yang mempengaruhi persepsi risiko dan pengambilan keputusan investasi.

Penelitian oleh Nofrianto & Arif (2023), Yulfiswandi & Yang (2024) menunjukkan Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Fathurrahman & Widiastuti (2021) juga menunjukkan bahwa inflasi baik jangka pendek maupun jangka panjang tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Oleh karena itu, berdasarkan temuan-temuan ini, dirumuskan hipotesis:

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

Kurs dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

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). 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.

Penelitian oleh Fuadi (2020), Nofrianto & Arif (2023), dan Fathurrahman & Widiastuti (2021) menunjukkan bahwa kurs dalam jangka pendek tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Oleh karena itu, kami mengajukan hipotesis kedua:

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

DJIMI dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

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). Dalam *spillover effect theory*, perubahan pada indeks global seperti DJIMI dapat memicu reaksi pasar domestik, terutama ketika investor menerapkan strategi *follower behavior* (Utama & Artini, 2013).

Penelitian oleh Wibowo (2019), Halim (2021), dan Fathimiyah & Fianto (2020) menunjukkan bahwa DJIM berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Oleh karena itu, penting untuk menguji kembali hubungan ini dalam konteks Indonesia. Maka kami mengajukan hipotesis ketiga:

H3: DJIMI berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Socio-Political Index sebagai Moderasi Inflasi dan ISSI

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 pengaruh inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

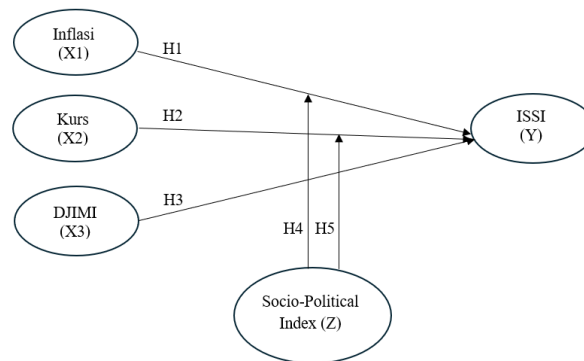
Socio-Political Index sebagai Moderasi Kurs dan ISSI

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 negatif kurs terhadap indeks saham. Oleh karena itu, berdasarkan temuan-temuan ini, dirumuskan hipotesis:

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

Kerangka konseptual yang menunjukkan hubungan antar variabel:



Gambar 1
Kerangka Konseptual

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data runtun waktu (*time series*) bulanan dari Juni 2011 hingga Desember 2024 sebagai sampel observasi. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu berdasarkan pertimbangan kelengkapan dan kesesuaian data terhadap tujuan analisis. Data mencakup lima variabel utama: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), inflasi, kurs, Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI), dan Socio-Political Index. Periode Juni 2011 dipilih sebagai awal karena merupakan tahun pertama ISSI diperkenalkan secara resmi, sementara Desember 2024 dipilih sebagai batas akhir berdasarkan ketersediaan data terbaru. Seluruh data dipastikan kontinu dan sesuai untuk dianalisis menggunakan model regresi moderasi.

4. Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan 163 data *time series* bulanan (Juni 2011–Desember 2024) yang bersumber dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, *Bloomberg*, Bursa Efek Indonesia, dan *Worldwide Governance Indicators*.

5.1 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.

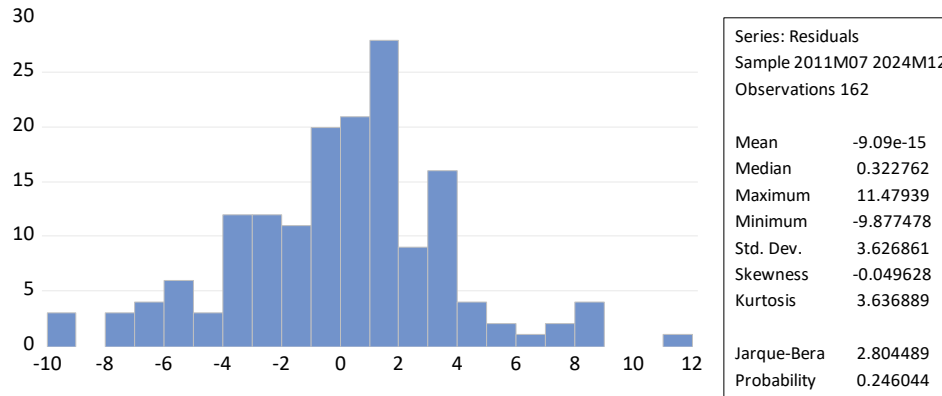
Tabel 1: Uji Stasioneritas

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

5.2 Uji Asumsi Klasik

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 2: Uji Normalitas

Uji normalitas residual bertujuan untuk mengetahui apakah nilai residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Pengujian dilakukan dengan metode Jarque-Bera, diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 2,804489 dengan probabilitas sebesar 0,246044. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual pada model regresi terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 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

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. 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

Tabel 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

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan bahwa varians residual dalam model regresi adalah konstan atau homoskedastis. Pengujian dilakukan dengan metode Glejser, berdasarkan hasil uji Glejser pada Tabel 4, 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). Dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas, sehingga asumsi varian residual yang konstan terpenuhi.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4: Uji Autokorelasi

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

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.

5.3 Uji Hipotesis dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda yang dilengkapi dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA), dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 5: 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

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

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 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.

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.

3. Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) 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 *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.

5 *Socio Political Index* (SPI) 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.

5. Simpulan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, kurs, dan DJIMI terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dengan Socio-Political Index (SPI) sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh beberapa simpulan utama sebagai berikut:

1. Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sehingga hipotesis H1 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar telah mengantisipasi risiko inflasi dalam keputusan investasi, sehingga ekspektasi terhadap inflasi telah tercermin dalam harga saham.
2. Nilai tukar rupiah (kurs) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI, sehingga hipotesis H2 diterima. Hasil ini sejalan dengan *Exchange Rate Exposure Theory* yang menjelaskan bahwa fluktuasi kurs memengaruhi kinerja perusahaan, khususnya melalui perubahan arus kas dan biaya operasional.
3. DJIMI tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sehingga hipotesis H3 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan indeks global syariah tidak serta-merta memberikan dampak langsung pada pasar saham syariah domestik, khususnya dalam jangka pendek.
4. SPI sebagai moderasi inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sehingga hipotesis H4 ditolak. Stabilitas sosial-politik tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh inflasi terhadap indeks saham syariah.
5. SPI sebagai moderasi kurs berpengaruh signifikan secara positif terhadap ISSI, sehingga hipotesis H5 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa stabilitas sosial-politik mampu memperlemah dampak negatif kurs terhadap pasar saham syariah, sejalan dengan *Legitimacy Theory* yang menekankan pentingnya legitimasi sosial dalam meningkatkan kepercayaan investor.

Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi dengan menguatkan *Exchange Rate Exposure Theory* serta memperluas penerapan *Legitimacy Theory* dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia. Integrasi variabel sosial-politik melalui SPI memperkaya model analisis pasar modal syariah, yang selama ini didominasi oleh faktor makroekonomi semata. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak hanya menjawab rumusan masalah yang diajukan, tetapi juga menawarkan perspektif baru mengenai pentingnya stabilitas sosial-politik dalam menjaga keberlanjutan pasar modal syariah di Indonesia.

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., & Lilianti, 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 Akuntansi 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 2 Juli 2023. <http://ejournal.yayasanpendidikandzurriyatulquran.id/index.php/ihsan>.
- Wibowo, Febrian Wahyu. (2019). Determinan Tingkat Suku Bunga, Indeks Dow Jones, Nikkei 225, dan Staats 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. Syahrani. (2023). Konsep Populasi dan Sampling Serta Pemilihan Partisipan Ditinjau Dari Penelitian Ilmiah Pendidikan. IHSAN: Jurnal Pendidikan Islam Volume 1 Nomor 2 Juli 2023. <http://ejournal.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>