

Pengaruh Kondisi Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2014-2025

Hayet^{1*}, Hesti Diah Ayuni²

^{1,2}Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Pontianak, 78124

*hayet.hayet@ekonomi.untan.ac.id

Diterima: 21-05-2026

Direvisi: 13-06-2026

Disetujui: 25-06-2026

ABSTRAK

Pasar modal syariah berfungsi sebagai instrumen investasi yang memiliki peran penting dalam mendukung perkembangan perekonomian nasional. Perubahan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang bertindak sebagai indikator pasar modal syariah diduga disebabkan oleh berbagai kondisi makroekonomi. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang umumnya hanya berfokus pada hubungan variabel makroekonomi tertentu terhadap ISSI, penelitian ini mengintegrasikan pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI Rate, nilai tukar, dan variabel *dummy* dalam satu model untuk menganalisis pengaruhnya terhadap ISSI dalam jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian kuantitatif ini menggunakan data *time series* triwulanan dan dianalisis dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil uji kointegrasi menunjukkan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antarvariabel. Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI Rate, nilai tukar, dan variabel *dummy* tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan *Error Correction Term* (ECT) berpengaruh negatif dan signifikan yang menunjukkan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang. Dalam jangka panjang, pertumbuhan ekonomi dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI, sedangkan BI Rate, nilai tukar, dan variabel *dummy* tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pergerakan ISSI lebih dipengaruhi oleh kondisi fundamental ekonomi, khususnya pertumbuhan ekonomi dan inflasi, dibandingkan perubahan suku bunga, nilai tukar, maupun peristiwa yang direpresentasikan oleh variabel *dummy*. Oleh karena itu, stabilitas inflasi dan kualitas pertumbuhan ekonomi menjadi faktor penting dalam mendukung perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

Kata kunci: Pertumbuhan ekonomi; Inflasi; BI-Rate; Nilai tukar; Indeks saham syariah Indonesia

ABSTRACT

The Islamic capital market serves as an investment instrument that plays an important role in supporting national economic development. Changes in the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI), which acts as an indicator of the Islamic capital market, are presumed to be influenced by various macroeconomic conditions. Unlike previous studies that generally focused only on the relationship between certain macroeconomic variables and ISSI, this study integrates economic growth, inflation, the BI Rate, exchange rate, and a dummy variable into a single model to analyze their effects on ISSI in both the short and long run. This quantitative study employs quarterly time-series data and utilizes the Vector Error Correction Model (VECM) as the analytical method. The cointegration test results indicate the existence of a long-run equilibrium relationship among the variables. The VECM estimation results show that, in the short run, economic growth, inflation, the BI Rate, exchange rate, and the dummy variable do not have a significant effect on ISSI, while the Error Correction Term (ECT) has a negative and significant effect, indicating the existence of a long-run equilibrium relationship. In the long run,

economic growth and inflation have a negative and significant effect on ISSI, whereas the BI Rate, exchange rate, and the dummy variable do not significantly affect ISSI. These findings suggest that ISSI movements are more strongly influenced by fundamental economic conditions, particularly economic growth and inflation, than by changes in interest rates, exchange rates, or events represented by the dummy variable. Therefore, inflation stability and the quality of economic growth are important factors in supporting the development of the Islamic capital market in Indonesia.

Keywords: *Economic growth; Inflation; BI-Rate; Exchange rate; Indonesia sharia stock index*

PENDAHULUAN

Pasar modal syariah di Indonesia tercatat mengalami peningkatan yang signifikan pada beberapa tahun terakhir. Perkembangan tersebut ditandai dengan terjadinya peningkatan ketertarikan masyarakat terhadap instrumen investasi berbasis syariah, salah satunya melalui keberadaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Triuspitorini dkk., 2021). ISSI merupakan indeks yang menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang masuk dalam daftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) serta masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dipublikasikan secara resmi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (BEI, 2026). Keberadaan ISSI menjadi penting karena mampu menggambarkan kondisi investasi syariah di Indonesia sekaligus berfungsi sebagai indikator bagi para investor dalam menetapkan keputusan investasi sesuai prinsip syariah.

Peran pasar modal syariah bukan hanya sebagai alternatif investasi bagi masyarakat muslim melainkan juga mencerminkan perkembangan sistem keuangan syariah di Indonesia. Selain itu, pasar modal syariah dinilai memiliki daya tarik tersendiri bagi investor karena menawarkan instrumen investasi yang mengedepankan prinsip keadilan, transparansi, serta terhindar dari unsur riba, gharar, serta maysir (Cahyadi & Yafiz, 2026). Meskipun beroperasi berdasarkan prinsip syariah, kinerja saham syariah tetap tidak terlepas dari kondisi perekonomian secara umum karena perusahaan yang tergabung dalam pasar modal syariah juga menjalankan aktivitas ekonomi yang dipengaruhi oleh perubahan kondisi perekonomian (Azzahra, 2026). Dengan demikian, perkembangan pasar modal syariah menjadi penting untuk diperhatikan karena dapat mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kondisi perekonomian serta kinerja perusahaan syariah di Indonesia.

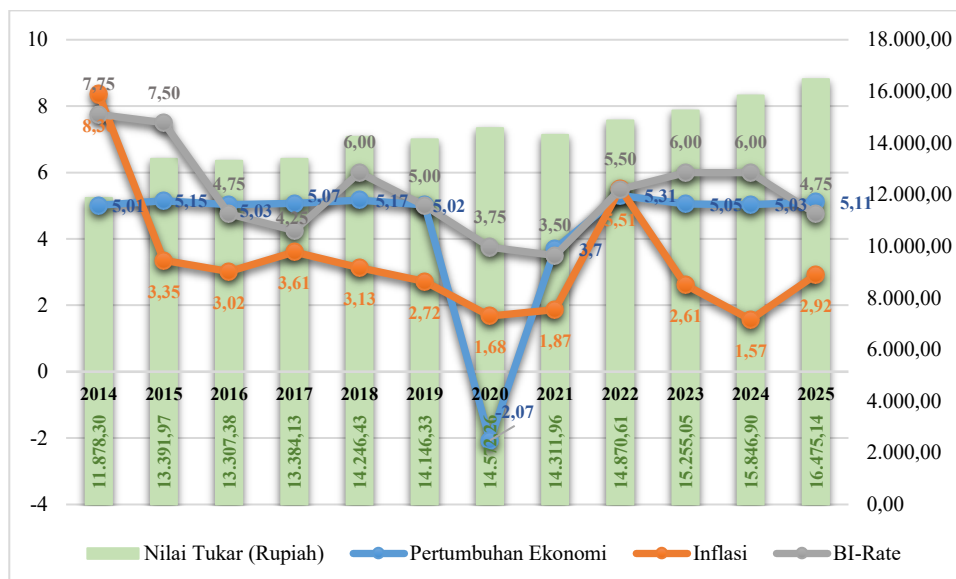
Data pada 2014-2025 menunjukkan pergerakan ISSI yang mengalami fluktuasi. Pada 2014 nilai ISSI tercatat sebesar 168,64 dan mengalami penurunan menjadi 145,06 pada 2015 (Gambar 1). Selanjutnya, ISSI kembali meningkat pada 2016 (172,08) hingga mencapai 189,86 pada 2017. Meskipun sempat terjadi penurunan pada 2020 (177,48) karena perlambatan ekonomi selama pandemi COVID-19, ISSI kembali meningkat secara signifikan hingga mencapai 308,61 pada 2025. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar modal syariah di Indonesia memiliki kemampuan untuk pulih dan berkembang meskipun menghadapi berbagai tekanan ekonomi.



Gambar 1. Perkembangan ISSI, 2014-2025

Sumber: Investing.com (2026)

Dalam teori sinyal, informasi yang diberikan oleh perusahaan maupun kondisi ekonomi berfungsi sebagai indikator untuk membantu investor dalam menentukan pilihan investasi. Informasi ini dalam bentuk sinyal positif ataupun negatif yang mencerminkan kondisi serta prospek perusahaan di masa depan (Uma'iyah & Nurhadi, 2024). Maka dari itu, keterbukaan informasi seperti laporan keuangan, kebijakan pemerintah, dan kondisi ekonomi menjadi penting karena dapat memengaruhi keputusan investor terhadap investasi saham. Pergerakan ISSI tidak terlepas dari pengaruh kondisi makroekonomi. Variabel makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan BI-Rate menjadi faktor yang diduga memengaruhi fluktuasi ISSI. Peningkatan pertumbuhan ekonomi dapat dipandang sebagai sinyal positif yang menggambarkan meningkatnya prospek perusahaan, sedangkan tingginya inflasi dapat menjadi sinyal negatif sebab berpotensi meningkatkan biaya produksi dan menekan daya beli masyarakat. Sementara itu, perubahan BI-Rate dapat memengaruhi kecenderungan investor dalam mengalokasikan dananya antara instrumen pasar uang dan pasar saham. Nilai tukar juga dapat menjadi sinyal bagi investor karena pergerakan kurs rupiah terhadap mata uang asing berpotensi memengaruhi biaya produksi, kinerja ekspor-impor, serta profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, perubahan kondisi makroekonomi tersebut dapat dijadikan sinyal oleh investor sebagai indikator untuk menilai prospek pasar dan kinerja perusahaan sehingga dapat memengaruhi permintaan terhadap saham syariah dan pergerakan ISSI.



Gambar 2. Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, BI-Rate, dan Nilai Tukar, 2014-2025

Sumber: Badan Pusat Statistik (2026); Bank Indonesia (2026a, 2026b, 2026c)

Berdasarkan Gambar 1 dan Gambar 2, pergerakan ISSI selama periode 2014-2025 menunjukkan dinamika yang beragam seiring dengan perubahan kondisi makroekonomi. Pertumbuhan ekonomi cenderung berada pada kisaran 5%, namun mengalami kontraksi sebesar -2,07% pada 2020 yang diikuti penurunan ISSI menjadi 177,48. Inflasi mengalami fluktuasi dengan tingkat tertinggi sebesar 8,36% pada 2014 dan terendah sebesar 1,57% pada 2024. Sementara itu, BI-Rate mengalami penurunan dari 7,75% pada 2014 menjadi 3,50% pada 2021 sebelum kembali meningkat pada periode berikutnya. Meskipun beberapa periode menunjukkan pergerakan ISSI yang searah dengan perubahan variabel makroekonomi, terdapat pula periode ketika ISSI bergerak berlawanan arah. Kondisi ini mengindikasikan bahwa hubungan antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI-Rate, nilai tukar, dan ISSI belum menunjukkan pola yang konsisten sehingga menarik untuk diteliti lebih lanjut.

Penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap ISSI telah banyak diteliti namun hasil yang didapatkan masih menunjukkan perbedaan. Pada variabel pertumbuhan ekonomi, Sari dkk. (2025) menemukan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap ISSI baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sebaliknya, penelitian Ikrom dan Hamoraon (2026) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang. Selain itu, Prayoga dkk. (2024) serta Sari dan Pebruary (2025) menemukan adanya hubungan positif antara perkembangan pasar modal syariah dan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

Pada variabel inflasi, Azzahra (2026) serta Cahyadi dan Yafiz (2026) menemukan pengaruh positif terhadap ISSI, sedangkan penelitian Artiani dan Sari (2019); Lusiana dkk. (2026); Kurniyeh dan Ardyansyah (2025) menunjukkan pengaruh negatif. Di sisi lain, Sari dkk. (2025) serta Muan dan Susilo (2022) menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Pada variabel BI-Rate, sebagian besar penelitian menunjukkan adanya pengaruh terhadap ISSI meskipun arah pengaruhnya beragam. Annisya dkk. (2025); Lusiana dkk. (2026), serta Cahyadi dan Yafiz (2026) menemukan pengaruh negatif BI-Rate terhadap ISSI, sedangkan Uma'iyah dan Nurhadi (2024); Astuti dkk. (2022); Chotib dan Huda (2019) menemukan pengaruh positif dalam jangka panjang. Sementara itu, Triuspitorini dkk. (2021) menunjukkan bahwa BI-Rate hanya berpengaruh signifikan dalam jangka pendek. Hasil penelitian mengenai nilai tukar juga menunjukkan temuan yang beragam. Wulan (2020), Nawindra dan Wijayanto (2020) serta Widyantoro dkk. (2023) menemukan pengaruh negatif nilai tukar terhadap ISSI, sedangkan Lusiana dkk. (2026) menemukan pengaruh positif. Beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI (Artiani dan Sari (2019); Saputra dkk. (2021)). Namun demikian, Ritonga dkk. (2025) menemukan adanya hubungan kausal dua arah antara nilai tukar dan ISSI yang mengindikasikan keterkaitan erat antara pasar valuta asing dan pasar modal syariah di Indonesia.

Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa masih terdapat kesenjangan mengenai faktor yang memengaruhi ISSI di Indonesia sehingga penelitian lebih lanjut masih diperlukan. Meskipun kajian mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap ISSI telah banyak dilakukan, namun penelitian yang menggunakan periode 2014-2025 masih relatif terbatas. Pemilihan periode tersebut menjadi penting untuk dilakukan karena mencakup kondisi sebelum pandemi COVID-19, masa pandemi yang menimbulkan ketidakpastian ekonomi, perubahan suku bunga, dan dinamika pasar modal syariah setelah pandemi. Sementara itu, penelitian yang secara simultan menggabungkan variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan BI-Rate dalam menganalisis pergerakan ISSI juga masih jarang ditemukan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai pengaruh kondisi makroekonomi terhadap ISSI pada berbagai fase perekonomian Indonesia selama periode 2014-2025.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penelitian ini dilaksanakan guna menganalisis pengaruh pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI-Rate, nilai tukar, dan variabel *dummy* terhadap ISSI selama periode 2014-2025 dalam jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian ini diharapkan mampu berkontribusi dalam pengembangan di bidang ekonomi Islam dan pasar modal serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor maupun pengambil kebijakan dalam memahami dinamika pada pasar modal berbasis syariah di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang dikumpulkan melalui BPS, Bank Indonesia, dan Investing dalam bentuk data *time series* triwulan periode 2014-2025. Penggunaan data runtut waktu triwulan bertujuan menghasilkan gambaran yang lebih rinci terkait perkembangan variabel penelitian dari waktu ke waktu. Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan ISSI, sementara variabel independen ialah pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI-Rate, dan nilai tukar. Berikut penjabaran definisi operasional dari tiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Satuan	Sumber
ISSI	Indeks yang menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang masuk pada daftar BEI dan masuk dalam DES, diukur menggunakan nilai <i>closing price</i> pada akhir setiap triwulan.	Poin	Investing.com (2026)
Pertumbuhan Ekonomi	Persentase kenaikan nilai seluruh barang dan jasa yang diperoleh suatu wilayah pada periode waktu tertentu, yang diukur berdasarkan laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) triwulanan.	Persen	BPS (2026)

Variabel	Definisi Operasional	Satuan	Sumber
Inflasi	Meningkatnya harga barang dan jasa secara keseluruhan yang berlangsung secara terus-menerus dalam suatu periode tertentu, diukur menggunakan tingkat inflasi akhir setiap triwulan.	Persen	Bank Indonesia (2026b)
BI-Rate	Bank Indonesia menetapkan tingkat suku bunga acuan yang disampaikan kepada masyarakat sebagai cerminan kebijakan moneter, yang diukur berdasarkan tingkat suku bunga acuan pada akhir setiap triwulan.	Persen	Bank Indonesia (2026a)
Nilai Tukar	Harga mata uang rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang diukur berdasarkan kurs tengah rupiah per dolar AS pada akhir setiap triwulan.	Rupiah	Bank Indonesia (2026c)

Dalam penelitian ini, analisis dilakukan dengan menggunakan pendekatan *Vector Error Correction Model* (VECM) yang merupakan pengembangan dari model *Vector Autoregressive* (VAR) yang digunakan apabila variabel penelitian tidak stasioner pada level tetapi memiliki hubungan kointegrasi, sehingga memungkinkan analisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang. Tahapan analisis diawali dengan uji stasioneritas menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) Test untuk memastikan bahwa data telah stasioner, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Selanjutnya dilakukan penentuan lag optimal menggunakan kriteria seperti *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), *Hannan-Quinn Criterion* (HQ), dan *Final Prediction Error* (FPE), dengan memilih lag dari banyaknya tanda bintang (*). Setelah itu, dilakukan uji stabilitas VAR melalui *VAR Stability Condition Check* berdasarkan nilai akar dari polinomial karakteristik, di mana model dinyatakan stabil apabila seluruh akar memiliki nilai modulus kurang dari satu dan berada di dalam lingkaran satuan. Tahap berikutnya adalah uji kointegrasi menggunakan *Johansen Cointegration Test* untuk mengidentifikasi adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antarvariabel, yang ditunjukkan oleh nilai *trace statistic* atau *maximum eigenvalue statistic* yang lebih besar daripada nilai kritis pada taraf signifikansi 5%. Penelitian ini juga menggunakan *Granger Causality Test* untuk mengetahui arah hubungan kausalitas antarvariabel. Setelah seluruh tahapan tersebut terpenuhi, estimasi VECM dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap ISSI dalam jangka pendek dan jangka panjang serta mengukur kecepatan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang melalui koefisien *Error Correction Term* (ECT) (Ekananda, 2023). Adapun persamaan model umum VECM yang digunakan untuk lag 1 sebagai berikut:

$$\Delta ISSI_t = \beta_1 ECT(-1) + \beta_2 \Delta PE(-1) + \beta_3 \Delta INF(-1) + \beta_4 \Delta BIR(-1) + \beta_5 \Delta NT(-1) + \beta_6 \Delta Dummy(-1)$$

Keterangan:

- $\Delta ISSI_t$ = Perubahan tingkat keparahan kemiskinan (poin) pada waktu t
 $ECT(-1)$ = Penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang
 $\Delta PE(-1)$ = Perubahan laju pertumbuhan ekonomi (persen) pada lag 1
 $\Delta Inflasi(-1)$ = Perubahan tingkat inflasi (persen) pada lag 1
 $\Delta BIR(-1)$ = Perubahan BI-Rate (persen) pada lag 1
 $\Delta NT(-1)$ = Perubahan nilai tukar (rupiah) pada lag 1
 $\Delta Dummy(-1)$ = Perubahan *dummy* pada lag 1
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = koefisien

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Hasil uji stasioner dengan metode ADF (tabel 2) menunjukkan bahwa pada tingkat level seluruh variabel belum stasioner. Maka dari itu, setiap variabel diuji kembali pada tingkat *first difference* untuk memastikan stasioneritas data. Hasil menunjukkan bahwa dari setiap variabel bersifat stasioner yang memiliki nilai probabilitas kurang dari α (0,05).

Tabel 2. Hasil Uji Stasioner

Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test					
Variabel	Level		1 st Difference		Keterangan
	t-statistic	Prob.	t-statistic	Prob.	
ISSI	0,430870	0,9823	-5,510305	0,0000	I(1)
PE	-2,786085	0,0679	-6,729223	0,0000	I(1)
INF	-2,453484	0,1334	-8,513395	0,0000	I(1)
BIR	-2,187075	0,2136	-4,379061	0,0000	I(1)
NT	-1,314755	0,6149	-9,518202	0,0000	I(1)

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2026)

Hasil uji lag optimum pada tabel 3 menunjukkan bahwa lag yang terpilih adalah lag 1 sebagaimana ditunjukkan oleh banyaknya tanda bintang (*) pada beberapa kriteria pemilihan lag.

Tabel 3. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-650,0439	NA	359677,6	29,82018	30,06348*	29,91041*
1	-610,0027	67,34199*	304242,8*	29,63649*	31,33958	30,26808
2	-589,3352	29,12252	670033,9	30,33342	33,49630	31,50637
3	-562,8835	30,05874	1334281,0	30,76743	35,39010	32,48174

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2026)

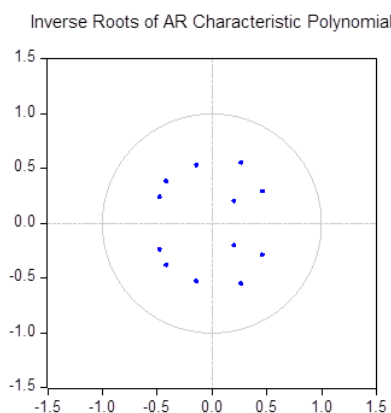
Hasil uji stabilitas (tabel 4) menunjukkan bahwa nilai semua modulus dari akar karakteristik (*roots*) berada di bawah 1, maka model VAR dianggap stabil.

Tabel 4. Hasil Uji Stabilitas

Root	Modulus
0,268374 – 0,551575i	0,613400
0,268374 + 0,551575i	0,613400
-0,414657 – 0,381885i	0,563716
-0,414657 + 0,381885i	0,563716
0,465545 – 0,290721i	0,548863
0,465545 + 0,290721i	0,548863
-0,136615 – 0,528518i	0,545889
-0,136615 + 0,528518i	0,545889
-0,474163 – 0,240359i	0,531604
-0,474163 + 0,240359i	0,531604
0,203486 – 0,202588i	0,287139
0,203486 + 0,202588i	0,287139

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2026)

Hasil stabilitas juga didukung oleh analisis grafik *invers roots of AR polynomial* yang ditampilkan pada gambar 3 terlihat bahwa titik *invers roots of AR polynomial* semuanya berada di dalam lingkaran. Kondisi ini semakin menegaskan bahwa model yang dibangun dalam penelitian ini dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut karena telah memenuhi asumsi kestabilan yang diperlukan.



Gambar 3. Hasil Uji Stabilitas

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2026)

Hasil uji kointegrasi (tabel 5) diketahui bahwa nilai *trace statistic* lebih dari *critical value*. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat persamaan kointegrasi atau hubungan jangka panjang. Dengan demikian, metode selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah VECM.

Tabel 5. Hasil Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0,05 Critical Value	Prob.**
None *	0,663402	151,4018	95,75366	0,0000
At most 1 *	0,509461	102,4028	69,81889	0,0000
At most 2 *	0,399655	70,35145	47,85613	0,0001
At most 3 *	0,343074	47,39016	29,79707	0,0002
At most 4 *	0,332595	28,48187	15,49471	0,0003
At most 5 *	0,204332	10,28578	3,841466	0,0013

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2026)

Hasil uji kausalitas Granger menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah dari ISSI terhadap pertumbuhan ekonomi yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,0459 ($< 0,05$). Sebaliknya, pertumbuhan ekonomi tidak terbukti memengaruhi ISSI dengan nilai probabilitas 0,6360 ($> 0,05$). Selain itu, tidak ditemukan hubungan kausalitas antara inflasi dan ISSI, BI Rate dan ISSI, maupun antara *dummy* dan ISSI karena seluruh nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi α (0,05). Di sisi lain, nilai tukar dan ISSI memiliki hubungan kausalitas dua arah yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi α (0,05).

Tabel 6. Hasil Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
PE does not Granger Cause ISSI	47	0,51891	0,4751
ISSI does not Granger Cause PE		4,22121	0,0459*
INF does not Granger Cause ISSI	47	1,44769	0,2353
ISSI does not Granger Cause INF		0,38734	0,5369

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
BIR does not Granger Cause ISSI	47	0,21802	0,6429
ISSI does not Granger Cause BIR		0,89964	0,3481
NT does not Granger Cause ISSI	47	4,66571	0,0363*
ISSI does not Granger Cause NT		11,8901	0,0013*
DUMMY does not Granger Cause ISSI	47	3,64422	0,0628
ISSI does not Granger Cause DUMMY		0,38065	0,5404

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2026)

Keterangan: *signifikan pada 0,05

Dalam jangka panjang, hasil estimasi VECM (tabel 7) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi dan inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI yang ditunjukkan oleh nilai t-statistik masing-masing sebesar -3,47025 dan -5,58879 yang lebih besar dari nilai t-tabel 2,018. Sementara itu, BI Rate, nilai tukar, dan variabel *dummy* tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI karena memiliki nilai t-statistik yang lebih kecil dari t-tabel.

Tabel 7. Hasil Estimasi Model VECM Jangka Panjang

Variabel	Coefficient	Standard Error	T-Statistic
D(PE(-1))	-4,702104	1,35498	-3,47025
D(INF(-1))	-10,45166	1,87011	-5,58879
D(BIR(-1))	3,663469	3,69525	0,99140
D(NT(-1))	0,000970	0,00531	0,18276
D(DUMMY(-1))	-14,03388	16,7165	-0,083952
C	-3,211554		

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2026)

Hasil estimasi jangka pendek dari model VECM (tabel 8) menunjukkan bahwa hanya parameter CointEq1 (koreksi kesalahan) atau *Error Correction Term* (ECT) yang berpengaruh signifikan terhadap ISSI dengan nilai t-statistik sebesar -3,36411 yang lebih besar dari t-tabel 2,018. Koefisien CointEq1 yang bernilai negatif mengindikasikan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang dengan kecepatan penyesuaian sebesar 88,15% dalam satu periode. Sementara itu, variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI Rate, nilai tukar, dan variabel *dummy* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ISSI dalam jangka pendek. Temuan ini mengindikasikan bahwa pergerakan ISSI lebih dipengaruhi oleh proses penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang dibandingkan dengan perubahan variabel makroekonomi dalam jangka pendek.

Tabel 8. Hasil Estimasi Model VECM Jangka Pendek

Variabel	Coefficient	Standard Error	T-Statistic
CointEq1	-0,881501	0,26203	-3,36411
D(ISSI(-1),2)	0,453139	0,26080	1,73750
D(PE(-1),2)	0,063719	1,11594	0,05710
D(INF(-1),2)	-3,283703	1,90850	-1,72057
D(BIR(-1),2)	-0,817157	5,95909	-0,13713
D(NT(-1),2)	0,004142	0,00446	0,92935
D(DUMMY(-1),2)	8,039131	16,9830	0,47336
C	0,043350	2,62339	0,01652

Sumber: Hasil Olah Data Eviews 12 (2026)

Pembahasan

Hasil uji kointegrasi menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara ISSI, pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI-Rate, nilai tukar dan variabel *dummy*. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun fluktuasi dalam jangka pendek, seluruh variabel tersebut terikat dalam suatu hubungan keseimbangan jangka panjang. Dengan kata lain, dinamika variabel makroekonomi pada akhirnya akan memengaruhi pergerakan ISSI menuju keseimbangan jangka panjang. Kondisi ini juga menegaskan bahwa pasar saham syariah Indonesia tidak berdiri sendiri, melainkan memiliki keterkaitan erat dengan kondisi perekonomian nasional.

Dalam jangka pendek, pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI Rate, dan nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ISSI. Tidak signifikannya pertumbuhan ekonomi mengindikasikan bahwa perubahan aktivitas ekonomi tidak langsung direspons oleh investor pasar saham syariah. Investor cenderung membutuhkan waktu untuk menilai apakah perubahan pertumbuhan ekonomi yang terjadi bersifat sementara atau mencerminkan perubahan fundamental yang berkelanjutan. Dengan demikian, informasi mengenai pertumbuhan ekonomi belum mampu mendorong perubahan harga saham syariah secara langsung dalam jangka pendek. Fenomena serupa juga terjadi pada variabel inflasi, yang terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor tidak serta-merta mengubah keputusan investasi ketika terjadi perubahan tingkat inflasi. Meskipun secara teoritis inflasi dapat memengaruhi daya beli masyarakat, biaya produksi perusahaan, dan tingkat keuntungan yang diperoleh emiten, dampak tersebut tidak langsung tercermin dalam pergerakan indeks saham syariah. Investor mengasumsikan fluktuasi inflasi jangka pendek sebagai bagian dari dinamika ekonomi yang normal sehingga belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

Hasil yang sama juga ditemukan pada BI-Rate dan nilai tukar. Ketidaksignifikan BI-Rate menunjukkan bahwa perubahan suku bunga acuan belum mampu memengaruhi perilaku investor saham syariah dalam jangka pendek. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh karakteristik pasar modal syariah yang lebih menekankan pada aspek fundamental perusahaan dan kepatuhan terhadap prinsip syariah dibandingkan dengan tingkat bunga. Sementara itu, nilai tukar yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa fluktuasi kurs rupiah belum mampu memberikan dampak langsung terhadap kinerja pasar saham syariah. Investor lebih memperhatikan faktor fundamental ekonomi domestik daripada perubahan nilai tukar yang bersifat sementara. Variabel *dummy* yang digunakan dalam model penelitian ini juga tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap ISSI. Meskipun koefisien bernilai positif, secara statistik pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk menjelaskan perubahan ISSI. Ketidaksignifikanan variabel *dummy* menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 tidak memberikan pengaruh yang berbeda secara signifikan terhadap ISSI selama periode penelitian. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar saham syariah Indonesia mampu mempertahankan stabilitasnya meskipun terjadi guncangan ekonomi akibat pandemi. Selain itu, investor pada pasar saham syariah cenderung tetap mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dan prospek bisnis jangka panjang dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil estimasi jangka panjang menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan pertumbuhan ekonomi tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja pasar saham syariah. Dalam perspektif teori sinyal, pertumbuhan ekonomi pada dasarnya merupakan sinyal positif yang mencerminkan membaiknya kondisi perekonomian dan meningkatnya aktivitas produksi nasional. Secara teoritis, sinyal tersebut seharusnya meningkatkan optimisme investor sehingga mendorong permintaan saham dan meningkatkan indeks pasar modal. Namun, hasil penelitian menunjukkan arah hubungan yang berlawanan arah. Kondisi ini mengindikasikan bahwa sinyal pertumbuhan ekonomi yang diterima investor tidak secara langsung diterjemahkan sebagai sinyal positif bagi saham-saham yang tergabung dalam ISSI. Selain itu, pertumbuhan ekonomi lebih banyak ditopang oleh sektor-sektor yang tidak mendominasi komposisi ISSI atau investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti prospek keuntungan perusahaan, kondisi pasar keuangan, dan sentimen investasi dalam mengambil keputusan investasi. Temuan ini tidak sejalan Sari dkk. (2025) yang menemukan adanya hubungan positif pertumbuhan ekonomi terhadap ISSI dalam jangka panjang. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan periode penelitian, karakteristik data, kondisi ekonomi yang diamati, serta komposisi emiten syariah yang terus mengalami perubahan dari waktu ke waktu.

Dalam pandangan ekonomi Islam, pertumbuhan ekonomi dipandang sebagai sarana untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat serta menjaga keberlangsungan keadilan sosial melalui

pengelolaan sumber daya yang diciptakan Allah SWT bagi kehidupan manusia. Oleh karena itu, pertumbuhan ekonomi tidak hanya diukur dari peningkatan *output* tetapi juga dari kemampuannya dalam menciptakan kemaslahatan dan pemerataan kesejahteraan. Hubungan negatif yang ditemukan dalam penelitian ini dapat mengindikasikan bahwa peningkatan pertumbuhan ekonomi selama periode penelitian belum sepenuhnya tercermin dalam peningkatan kinerja perusahaan-perusahaan syariah yang tergabung dalam ISSI. Dengan kata lain, pertumbuhan ekonomi yang terjadi belum memberikan manfaat langsung bagi sektor-sektor yang menjadi basis pasar modal syariah.

Selanjutnya, temuan ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari inflasi terhadap ISSI dalam jangka panjang. Hasil tersebut memberikan gambaran bahwa inflasi yang meningkat cenderung menyebabkan penurunan pada ISSI. Tingginya tingkat inflasi bisa menjadi sinyal negatif bagi para investor karena menggambarkan kondisi perekonomian yang kurang stabil dan berpotensi menurunkan keuntungan investasi di pasar modal syariah. Akibatnya, investor cenderung mengurangi aktivitas investasi pada saham syariah sehingga berdampak pada penurunan ISSI. Tingkat inflasi yang tinggi juga dapat menyebabkan masyarakat lebih memprioritaskan pemenuhan kebutuhan konsumsi dibandingkan dengan kegiatan investasi, sehingga dana yang dialokasikan untuk investasi saham syariah menjadi berkurang. Kondisi tersebut pada akhirnya dapat menurunkan permintaan terhadap saham syariah di pasar modal.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Artiani dan Sari (2019); Lusiana dkk. (2026); Kurniyeh dan Ardyansyah (2025) yang menunjukkan pengaruh negatif terhadap perkembangan pasar modal syariah. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa inflasi masih menjadi salah satu indikator makroekonomi yang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi. Ketika inflasi meningkat, investor cenderung bersikap lebih hati-hati karena adanya kekhawatiran terhadap penurunan kinerja perusahaan dan ketidakstabilan ekonomi di masa mendatang. Dalam perspektif ekonomi Islam, stabilitas harga merupakan salah satu prasyarat terciptanya kemaslahatan dan keadilan ekonomi karena dapat menjaga daya beli masyarakat serta mendukung keberlangsungan aktivitas usaha yang produktif. Dengan demikian, inflasi dapat menjadi salah satu tolak ukur yang harus ditinjau oleh investor pada saat menentukan keputusan berinvestasi di saham syariah.

Sementara itu, BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa fluktuasi yang terjadi pada BI-Rate sepanjang periode pengamatan belum mampu memberikan dampak yang signifikan terhadap pergerakan ISSI. Dalam perspektif teori sinyal, perubahan pada BI-Rate umumnya dipandang sebagai sinyal yang mencerminkan arah kebijakan moneter dan kondisi perekonomian. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa sinyal tersebut tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam pasar saham syariah. Investor cenderung lebih memperhatikan faktor kondisi ekonomi, prospek perusahaan, dan stabilitas pasar modal syariah. Kondisi ini menunjukkan bahwa pergerakan ISSI lebih banyak dipengaruhi pada kondisi internal perusahaan dan kesesuaian prinsip syariah dibandingkan dengan perubahan tingkat suku bunga.

Dalam perspektif ekonomi Islam, sistem investasi syariah pada dasarnya tidak berorientasi pada mekanisme suku bunga karena bunga termasuk riba yang dilarang dalam Islam. Oleh karena itu, sebagian investor syariah cenderung tetap mempertahankan investasinya meskipun terjadi perubahan pada BI-Rate karena keputusan investasi lebih didasarkan pada prinsip syariah, bagi hasil, serta kinerja perusahaan yang sesuai dengan ketentuan Islam. Kondisi tersebut menyebabkan perubahan pada BI-Rate selama periode penelitian tidak menunjukkan dampak yang berarti terhadap pergerakan ISSI. Dengan demikian, perubahan BI-Rate belum mampu memberikan pengaruh yang kuat terhadap pergerakan ISSI. Temuan ini menunjukkan terdapat perbedaan dengan beberapa penelitian terdahulu seperti penelitian Annisya dkk. (2025); Lusiana dkk. (2026), serta Cahyadi dan Yafiz (2026) yang mengungkapkan bahwa BI-Rate mempunyai pengaruh negatif terhadap ISSI. Perbedaan dalam temuan ini diduga disebabkan oleh perbedaan pada periode penelitian, kondisi perekonomian, karakteristik data, serta respons investor terhadap kebijakan moneter yang dapat berubah seiring perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang. Temuan ini mengindikasikan bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing belum menjadi faktor utama yang memengaruhi pergerakan pasar saham syariah Indonesia. Dalam perspektif teori sinyal, perubahan nilai tukar dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi perekonomian dan tingkat risiko investasi. Depresiasi nilai tukar umumnya dipandang sebagai sinyal meningkatnya ketidakpastian ekonomi yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan. Namun, hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa informasi yang berasal dari pergerakan nilai tukar belum cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi pada saham-saham yang tergabung dalam ISSI. Kondisi tersebut dapat terjadi karena sebagian besar emiten syariah tidak memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap aktivitas ekspor-impor sehingga perubahan nilai tukar tidak secara langsung memengaruhi kinerja dan profitabilitas perusahaan.

Dalam perspektif ekonomi Islam, nilai tukar berfungsi sebagai alat yang mendukung kelancaran aktivitas perdagangan dan transaksi ekonomi. Perubahan nilai tukar akan berdampak signifikan apabila memengaruhi sektor riil yang menjadi dasar kegiatan usaha. Oleh karena itu, tidak signifikannya nilai tukar dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam ISSI relatif mampu beradaptasi terhadap perubahan kurs atau memiliki orientasi bisnis yang lebih berfokus pada pasar domestik. Temuan ini sejalan dengan penelitian Artiani dan Sari (2019); Saputra dkk. (2021) yang menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Kesamaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor pasar modal syariah cenderung lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi domestik dibandingkan fluktuasi nilai tukar dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, nilai tukar belum menjadi indikator utama yang menentukan pergerakan ISSI dalam jangka panjang.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ditemukan adanya hubungan kointegrasi antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI-Rate, nilai tukar, variabel *dummy*, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang menunjukkan adanya keseimbangan jangka panjang antarvariabel. Dalam jangka pendek, pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI Rate, nilai tukar, dan variabel *dummy* tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan ECT berpengaruh negatif dan signifikan yang mengindikasikan adanya mekanisme penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjang. Sementara itu, dalam jangka panjang, pertumbuhan ekonomi dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI, sedangkan BI Rate, nilai tukar, dan variabel *dummy* tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pergerakan ISSI dalam jangka panjang lebih responsif terhadap kondisi fundamental ekonomi, khususnya pertumbuhan ekonomi dan inflasi, dibandingkan dengan perubahan suku bunga, nilai tukar, maupun peristiwa yang direpresentasikan oleh variabel *dummy*.

Berdasarkan temuan penelitian, pemerintah dan Bank Indonesia diharapkan mampu menjaga stabilitas harga serta mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif guna terciptanya kondisi ekonomi yang kondusif bagi perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Stabilitas harga yang terjaga dapat meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi ketidakpastian ekonomi, serta mendukung kinerja perusahaan yang tergabung dalam ISSI. Selain itu, investor diharapkan lebih mempertimbangkan kondisi makroekonomi, khususnya pertumbuhan ekonomi dan inflasi dalam menentukan keputusan berinvestasi pada saham syariah karena kedua variabel tersebut terbukti memengaruhi pergerakan ISSI dalam jangka panjang.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah variabel yang digunakan yaitu hanya mencakup pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI Rate, nilai tukar, dan variabel *dummy* sehingga belum sepenuhnya menggambarkan seluruh faktor yang dapat memengaruhi ISSI. Selain itu, penelitian ini menggunakan metode VECM dan data *time series* triwulanan sehingga hasil yang diperoleh masih memiliki keterbatasan dalam menjelaskan dinamika pasar modal syariah secara lebih luas. Oleh karena itu, direkomendasikan untuk penelitian selanjutnya menambahkan variabel makroekonomi lain seperti harga minyak dunia, jumlah uang beredar, atau indeks saham internasional, serta mempertimbangkan penggunaan metode analisis yang berbeda sehingga bisa memperoleh hasil penelitian yang lebih mendalam terkait faktor yang memberikan dampak terhadap ISSI.

DAFTAR PUSTAKA

Annisya, N., Astuty, S., & Irwandi, I. (2025). Aspek makroekonomi dan pengaruhnya terhadap kapitalisasi saham ISSI Periode 2016-2023. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 4(2), 2472–2483. <https://doi.org/10.56799/jceki.v4i2.7619>

- Artiani, L. E., & Sari, C. U. P. (2019). Pengaruh variabel makro dan harga komoditas tambang terhadap harga saham sektor pertambangan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Ekonomika*, 10(2), 1–10. <https://doi.org/10.35334/jek.v10i2.763>
- Astuti, I. D., Valianti, R. M., & Lilianti, E. (2022). Pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang terdaftar di BEI. *Jurnal Media Akuntansi*, 4(2), 188–198. <https://doi.org/10.31851/jmediasi.v4i2.7861>
- Azzahra, F. K. (2026). Pengaruh inflasi dan harga emas terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan Model Error Correction Model (ECM) di Indonesia pada tahun 2020-2025. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Manajemen*, 4(4), 263–274. <https://doi.org/10.61722/jiem.v4i4.9386>
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2026). *[Seri 2010] Laju Pertumbuhan PDB Seri 2010 (Persen)*. Jakarta: BPS. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/MTA0IzI=/pertumbuhan-ekonomi--triwulan-i-2026.html>
- Bank Indonesia. (2026a). *BI-Rate*. Jakarta: Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/BI-Rate.aspx>
- Bank Indonesia. (2026b). *Inflasi*. Jakarta: Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>
- Bank Indonesia. (2026c). *Kalkulator Kurs*. Jakarta: Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/kalkulator-kurs.aspx>
- Bursa Efek Indonesia (BEI). (2026). *Indeks Saham Syariah*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia (BEI). <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>
- Cahyadi, R., & Yafiz, M. (2026). Pengaruh jumlah uang beredar, nilai tukar rupiah, bi rate, dan tingkat inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 5(1), 5174–5181. <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.6309>
- Chotib, E., & Huda, N. (2019). Analisis pengaruh variabel ekonomi makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2019. *Journal of Economics and Business Aseanomics*, 4(1), 1–22. <https://doi.org/10.33476/j.e.b.a.v4i1.1235>
- Ekananda, M. (2023). *Analisis ekonometrika keuangan untuk penelitian bisnis dan keuangan* (Kesatu). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Ikrom, M. K., & Hamoraon, H. D. (2026). The effect of Sharia Bank Indonesia Certificates (SBIS), Composite Stock Price Index (JCI), and economic growth on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) during 2019-2023. *Talenta Conference Series: Local Wisdom, Social, and Arts (LWSA)*, 9(1), 93–99. <https://doi.org/10.32734/lwsa.v9i1.2718>
- Investing.com. (2026). *IDX Shariah*. Investing.com. <https://id.investing.com/indices/idx-shariah-historical-data>
- Kurniyeh, K., & Ardyansyah, F. (2025). Analysis of the impact macroeconomic variables on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI), 2019-2024. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)*, 8(3), 10813–10826. <https://doi.org/10.31538/ijse.v8i3.7678>
- Lusiana, D., Munir, M., & Isro, A. (2026). Asesmen variabel makro ekonomi dan implikasinya bagi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Ash-Shiddiqiyah Journal of Islamic Economics and Business*, 1(1), 18–29.
- Muan, Q., & Susilo, E. (2022). Pengaruh makroekonomi terhadap pergerakan indeks harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode mei 2015-mei 2021. *JASIE (Journal of Aswaja and Islamic Economics)*, 1(1), 28–44. <https://doi.org/10.31942/jse.v1i1.6898>
- Nawindra, I., & Wijayanto, A. (2020). The influence of macroeconomic variables on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) for the 2013-2019 period. *Management Analysis Journal*, 9(4), 402–412. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i4.41875>
- Nisa, K., & Sultoni, M. H. (2022). Pengaruh inflasi, nilai tukar, dan BI 7-day repo rate terhadap return saham pada industri barang konsumsi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2017-2020. *Shafin: Sharia Finance and Accounting Journal*, 2(2), 183–197. <https://doi.org/10.19105/sfj.v2i2.6735>

- Prayoga, S. W., Akhmad, A., & Susanto, F. I. M. (2024). Pengaruh pasar modal syariah dan makroekonomi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia periode 2014-2023 menggunakan Vector Error Correction Model (VECM). *JIEF: Journal of Islamic Economics and Finance*, 4(2), 12–24. <https://doi.org/10.28918/jief.v4i2.8546>
- Ritonga, A. Y. A., Imsar, I., & Harahap, M. I. (2025). Determinan indeks saham syariah determinants of the Indonesian sharia stock index using the Vector Error Correction Model (VECM) approach. *Amkop Management Accounting Review (AMAR)*, 5(1), 680–693. <https://doi.org/10.37531/amar.v5i1.2733>
- Saputra, S. A., Gloria, C. M., & Asnaini, A. (2021). Pengaruh inflasi, kurs, dan BI 7-day rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015-2020. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(1), 57–72. <https://doi.org/10.21043/malia.v5i1.9787>
- Sari, L., Asngari, I., & Yunisvita. (2025). Determinan variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah indonesia. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 7(1), 28–32. <https://doi.org/10.37034/infeb.v7i1.1079>
- Sari, L. F., & Pebruary, S. (2025). Analisis pengaruh inflasi, investasi syariah, nilai tukar dan pembiayaan syariah terhadap pertumbuhan ekonomi. *Indonesian Journal of Islamic Economics and Business*, 10(1), 49–65. <https://doi.org/10.30631/2km31p06>
- Triuspitorini, F. A., Setiawan, & Setiawan, J. N. (2021). Analisis pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, dan BI-rate terhadap harga indeks saham syariah Indonesia. *Jurnal MAPS (Manajemen Perbankan Syariah)*, 4(2), 112–121. <https://doi.org/10.32627/maps.v4i2.172>
- Uma'iyah, A. D. F., & Nurhadi, B. (2024). Dampak BI 7-day reverse repo rate dan Fed rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan pendekatan Vector Error Correction Model. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 4(2), 146–158. <https://doi.org/10.53088/jerps.v4i2.874>
- Widyantoro, N., Ismal, R., & Tanjung, H. (2023). Analisis pengaruh variabel ekonomi makro terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Indonesian Journal of Islamic Economics and Business*, 8(1), 174–195. <https://doi.org/10.30631/ijoieb.v8i1.1864>
- Wulan, A. N. (2020). Analisis pengaruh indikator makroekonomi terhadap indeks harga saham syariah di Indonesia tahun 2011-2020. *Syar Iqtishadi: Journal of Islamic Economics, Finance and Banking*, 4(2), 59–84. <https://doi.org/10.35448/jiec.v4i2.9844>