

# Pengaruh BI-Rate dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020–2024

Affiah Khairani Hasibuan<sup>1</sup>, Putri Hasanah Pulungan<sup>2</sup>, Budi Gautama Siregar<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Ekonomi Syariah, UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan, Padangsidempuan, Indonesia

Email: <sup>1</sup>[afifah201568@gmail.com](mailto:afifah201568@gmail.com), <sup>2</sup>[putry.hasanah@gmail.com](mailto:putry.hasanah@gmail.com), <sup>3</sup>[budigautama@uinsyahada.ac.id](mailto:budigautama@uinsyahada.ac.id)

Email Penulis Korespondensi: <sup>1</sup>[afifah201568@gmail.com](mailto:afifah201568@gmail.com)

**Abstrak**—Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan kemajuan yang signifikan, seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Jakarta Islamic Index (JII) berperan sebagai barometer utama kinerja saham syariah, yang mencerminkan sensitivitas pasar terhadap kondisi makroekonomi nasional. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh BI-Rate dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Pendekatan yang digunakan bersifat kuantitatif dengan metode regresi linear berganda menggunakan data sekunder bulanan yang bersumber dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS), dan Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh BI Rate dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi linier berganda berdasarkan data sekunder bulanan dari Bank Indonesia, BPS, dan BEI. Hasil analisis menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap JII dengan nilai  $\beta = -23,166$ ;  $t = -6,730$ ;  $p < 0,001$ . Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap JII dengan nilai  $\beta = 15,034$ ;  $t = 5,268$ ;  $p < 0,001$ . Secara simultan kedua variabel berpengaruh signifikan terhadap JII ( $F = 29,075$ ;  $p < 0,001$ ). Kontribusi model sebesar 50,5%. Penelitian ini mengisi gap literatur terkait ketidakkonsistenan temuan terdahulu mengenai arah pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap indeks saham syariah. Oleh karena itu, stabilitas kebijakan moneter dan pengendalian inflasi berperan penting dalam menjaga kinerja pasar modal syariah di Indonesia.

**Kata Kunci:** BI-Rate, Inflasi, Jakarta Islamic Index (JII), Pasar Modal Syariah, Kebijakan Moneter

**Abstract**— The development of the Islamic capital market in Indonesia has shown significant progress in line with the growing public awareness of the importance of investments that comply with Islamic principles. The Jakarta Islamic Index (JII) serves as the main barometer of the performance of Sharia-compliant stocks, reflecting the market's sensitivity to national macroeconomic conditions. This study aims to analyze the influence of the BI Rate and inflation on the Jakarta Islamic Index (JII) on the Indonesia Stock Exchange during the period 2020–2024. The research employs a quantitative approach using multiple linear regression methods with monthly secondary data obtained from Bank Indonesia, the Central Statistics Agency (BPS), and the Indonesia Stock Exchange. The results indicate that the BI Rate has a significantly negative effect on JII, with  $\beta = -23.166$ ;  $t = -6.730$ ;  $p < 0.001$ . Inflation has a significantly positive effect on JII, with  $\beta = 15.034$ ;  $t = 5.268$ ;  $p < 0.001$ . Simultaneously, both variables have a significant influence on JII ( $F = 29.075$ ;  $p < 0.001$ ). The model contributes 50.5% to explaining variations in JII. This study fills the literature gap regarding inconsistencies in previous findings on the direction of the influence of inflation and interest Rates on Islamic stock indices. Therefore, maintaining monetary policy stability and controlling inflation play a crucial role in sustaining the performance of the Islamic capital market in Indonesia.

**Keywords:** BI Rate, Inflation, Jakarta Islamic Index (JII), Islamic Capital Market, Monetary Policy

## 1. PENDAHULUAN

Pasar modal syariah di Indonesia berkembang dengan pesat dalam dua dekade terakhir. Pertumbuhan ini tidak hanya mencerminkan peningkatan kesadaran masyarakat terhadap nilai-nilai investasi yang sesuai prinsip Islam, tetapi juga menunjukkan potensi besar sektor keuangan syariah dalam menopang perekonomian nasional. Salah satu indikator penting perkembangan ini adalah Jakarta Islamic Index (JII), yang terdiri atas 30 saham syariah paling likuid di Bursa Efek Indonesia. Indeks ini tidak sekadar menjadi acuan bagi kinerja saham syariah, tetapi juga merepresentasikan seberapa kuat kepercayaan publik terhadap ekosistem investasi berbasis syariah di Indonesia [1].

Meskipun beroperasi dalam kerangka prinsip syariah, kinerja pasar modal syariah tidak sepenuhnya terlepas dari dinamika ekonomi makro yang lebih luas. Salah satu faktor utama yang sering menjadi perhatian adalah BI-Rate, suku bunga acuan Bank Indonesia yang menjadi instrumen penting dalam kebijakan moneter. Perubahan BI-Rate dapat berdampak pada perilaku investor ketika suku bunga meningkat, investor cenderung mengalihkan dananya ke instrumen berisiko rendah seperti deposito. Sebaliknya, penurunan suku bunga mendorong peningkatan aktivitas di pasar saham [2], [3].

Dalam perspektif keuangan Islam, pengaruh BI-Rate terhadap pasar modal syariah bersifat tidak langsung. Meskipun transaksi dalam pasar modal syariah bebas dari unsur bunga (riba), kebijakan moneter konvensional tetap memengaruhi kondisi likuiditas dan persepsi risiko di pasar keuangan. Oleh karena itu, perubahan suku bunga acuan masih berpotensi memengaruhi pergerakan saham syariah, termasuk *Jakarta Islamic Index* [4].

Selain kebijakan moneter, inflasi merupakan faktor penting lain yang turut menentukan dinamika pasar modal. Inflasi yang tinggi dapat menggerus daya beli masyarakat dan menurunkan nilai riil pengembalian investasi, sementara inflasi yang terkendali menciptakan stabilitas harga yang mendorong aktivitas ekonomi dan investasi [5].

Periode 2020-2024 menjadi masa yang sangat menarik untuk dikaji karena diwarnai berbagai peristiwa ekonomi penting mulai dari dampak pandemi COVID-19 hingga fase pemulihan ekonomi. Dalam periode ini, BI-Rate mengalami fluktuasi signifikan, turun dari 5,00% di awal 2020 menjadi 3,50% pada 2021, sebelum naik kembali hingga sekitar 6,00% pada 2024 [6]. Di sisi lain, inflasi juga bergerak dinamis, sempat menurun tajam pada 2020 akibat perlambatan ekonomi, lalu meningkat kembali seiring pemulihan aktivitas ekonomi nasional [7].

Pasar modal syariah di Indonesia mengalami perkembangan pesat dalam dua dekade terakhir. Salah satu indikator penting adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid di BEI. Meskipun berbasis prinsip syariah, kinerja pasar modal syariah tetap dipengaruhi oleh dinamika makroekonomi nasional, khususnya BI-Rate dan inflasi. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Beberapa menemukan bahwa BI-Rate berpengaruh negatif terhadap pasar saham syariah, sementara penelitian lain menunjukkan tidak signifikan. Begitu pula inflasi, yang dalam beberapa studi tidak berpengaruh terhadap JII, namun pada periode tertentu memberi dampak positif. Perbedaan ini menunjukkan adanya *research gap* yang penting untuk dikaji ulang.

Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh faktor makroekonomi terhadap pasar modal syariah menunjukkan hasil yang beragam. [8] menemukan bahwa BI-Rate berpengaruh negatif terhadap return saham sektor keuangan, sedangkan [9] melaporkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Sementara itu, [10] menyimpulkan bahwa keduanya secara simultan berpengaruh terhadap indeks saham syariah. Perbedaan temuan ini mengindikasikan adanya *research gap* yang perlu ditelusuri lebih lanjut.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini berupaya menganalisis lebih dalam bagaimana BI-Rate dan inflasi memengaruhi *return Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2020-2024. Penelitian ini diharapkan tidak hanya memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur pasar modal syariah, tetapi juga menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan pembuat kebijakan dalam mengantisipasi dampak fluktuasi makroekonomi terhadap investasi berbasis syariah di Indonesia.

## 2. METODOLOGI PENELITIAN

### 2.1 Data

Penelitian ini menggunakan data *time series* bulanan 2020-2024 yang diperoleh dari BI, BPS, dan BEI. Variabel penelitian meliputi JII sebagai variabel dependen, BI-Rate sebagai X1, dan inflasi sebagai X2. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, Durbin-Watson, uji t, uji F, serta R<sup>2</sup>. Metodologi merujuk pada Gujarati (2020) dan Ghozali (2018)[11], [12].

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan mengumpulkan data-data yang diperlukan melalui website [idx.com](http://idx.com), dan [bi.go.id](http://bi.go.id). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode penelitian tahun 2020 hingga tahun 2024. Kriteria pengambilan sampel penelitian ini ialah perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan serta konsisten masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama lima tahun terakhir, yakni periode 2020 sampai periode 2024. Jenis data yang digunakan yaitu jenis data sekunder dengan berdasarkan sifatnya menggunakan data *time series* yang secara komprehensif memungkinkan pengukuran yang akurat terhadap pengaruh BI-Rate dan inflasi terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Menurut Sugiyono (2021)[13], data sekunder digunakan ketika informasi penelitian telah tersedia melalui lembaga resmi dan tidak memerlukan pengukuran primer.

### 2.2 Variabel dan Indikator

Variabel didefinisikan sebagai konsep yang memiliki variasi atau memiliki lebih dari satu nilai. Penelitian berjumlah satu variabel dependen (variabel bebas) dan dua variabel independen (variabel terikat). Variabel dependen yang merupakan variabel yang memengaruhi variabel lain atau menghasilkan akibat pada variabel yang lain yang pada umumnya berada dalam urutan tata waktu yang terjadi lebih dahulu. Sedangkan variabel independen merupakan variabel yang diakibatkan atau dipengaruhi oleh variabel bebas. Adapun variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini yaitu: Variabel Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) (Y), Variabel BI-Rate (X1), dan Variabel Inflasi (X2).

### 2.3 Teknik Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh *BI-Rate* terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan analisis regresi linear sederhana dan pengujian hipotesis menggunakan Uji t (Parsial) dan R<sup>2</sup> (Koefisien Determinasi). Pengolahan data dilakukan dengan bantuan program aplikasi komputer SPSS 25 for windows.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Hasil Analisis Deskriptif

**Tabel 1.** Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BI Rate	60	3.50	6.25	4.7375	1.10318
Inflasi	60	1.32	5.95	2.7582	1.33075
IHSG JII	60	476.39	642.80	558.4012	39.24091
Valid N (listwise)	60				

Data diolah dengan SPSS, 2025

Digunakan untuk menggambarkan karakteristik distribusi data meliputi minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi (Ghozali, 2021)[14]. Berdasarkan hasil analisis, nilai rata-rata (*mean*) *BI-Rate* sebesar 4,74% dengan deviasi standar 1,10, menunjukkan bahwa tingkat suku bunga acuan cenderung stabil pada level moderat selama periode pengamatan. Variabel inflasi memiliki nilai rata-rata 2,76% dengan simpangan baku 1,33, yang menandakan adanya fluktuasi inflasi yang moderat akibat dinamika ekonomi pascapandemi dan kebijakan moneter ekspansif Bank Indonesia.

Sementara itu, nilai rata-rata Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah 558,40 poin dengan deviasi standar sebesar 39,24, mengindikasikan adanya variasi pergerakan indeks saham syariah yang cukup signifikan selama periode observasi. Variasi ini mencerminkan sensitivitas pasar saham syariah terhadap faktor-faktor makroekonomi, termasuk perubahan suku bunga dan tingkat inflasi.

#### 3.2 Uji Asumsi Klasik

##### 3.2.1 Uji Normalitas

**Tabel 2.** Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.108	60	.077	.933	60	.003
Standardized Residual	.108	60	.077	.933	60	.003

a. Lilliefors Significance Correction

Data diolah dengan SPSS, 2025

Untuk memastikan model ekonometrika layak digunakan, dilakukan uji: -Normalitas (Kolmogorov–Smirnov) - Multikolinearitas (Tolerance–VIF) - Heteroskedastisitas (Scatterplot dan Glejser) - Autokorelasi (Durbin–Watson) Jika ditemukan autokorelasi, model diperbaiki menggunakan metode Cochran-Orcutt atau AR(1) sesuai rekomendasi Gujarati (2020)[11].

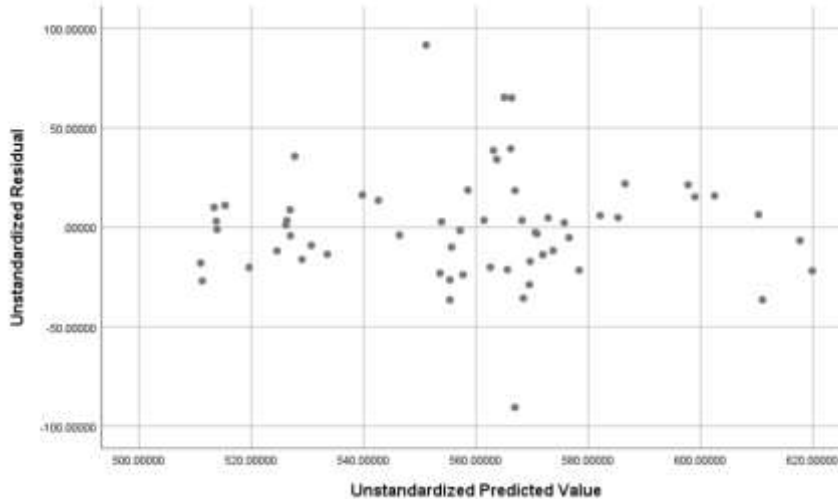
Hasil uji normalitas yang ditampilkan pada Tabel 2 menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,077, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa residual berdistribusi normal secara statistik.

Meskipun uji Shapiro-Wilk menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,003 (< 0,05), yang secara teknis menunjukkan pelanggaran asumsi normalitas, hasil Kolmogorov-Smirnov dianggap lebih tepat digunakan untuk jumlah sampel di atas 50 (n = 60). Oleh karena itu, berdasarkan pertimbangan statistik dan visual (histogram dan P-P Plot), model regresi ini memenuhi asumsi normalitas.

Interpretasi ini konsisten dengan literatur ekonometrika (Gujarati, 2020) yang menyatakan bahwa selama distribusi residual mendekati simetris dan tidak terdapat *outlier ekstrem*, model tetap dapat dianggap valid secara inferensial.

##### 3.2.2 Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 3.** Hasil Uji Heteroskedastisitas



Data diolah dengan SPSS, 2025

Uji heteroskedastisitas yang disajikan pada Tabel 3 menunjukkan penyebaran titik residual yang acak di sekitar sumbu horizontal tanpa membentuk pola tertentu, baik menyempit maupun melebar. Pola acak ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa varians residual bersifat konstan (homoskedastis), dan model regresi memenuhi asumsi kesamaan varian.

Secara konseptual, hasil ini menunjukkan bahwa fluktuasi error tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai prediksi JII, yang berarti bahwa hubungan antara variabel makroekonomi (*BI-Rate* dan inflasi) terhadap JII bersifat stabil di seluruh rentang data.

### 3.2.4 Uji Multikolinieritas

**Tabel 4.** Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	626.687	16.487		38.011	.000		
	BI Rate	-23.166	3.442	-.651	-6.730	.000	.927	1.078
	Inflasi	15.034	2.854	.510	5.268	.000	.927	1.078

a. Dependent Variable: IHSG JII

Data diolah dengan SPSS, 2025

Hasil uji multikolinieritas pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai Tolerance untuk kedua variabel independen (*BI-Rate* dan Inflasi) adalah 0,927, dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) masing-masing 1,078. Nilai ini jauh di bawah batas maksimum 10 dan lebih tinggi dari ambang Tolerance 0,10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model.

Artinya, variabel *BI-Rate* dan Inflasi tidak saling memengaruhi secara linear dalam derajat yang tinggi. Hal ini menegaskan bahwa masing-masing variabel memiliki kontribusi independen dalam menjelaskan variasi pada Indeks Harga Saham JII.

Temuan ini juga sejalan dengan teori ekonomi moneter, di mana suku bunga dan inflasi memang memiliki hubungan yang tidak sempurna. *BI-Rate* bersifat sebagai instrumen kebijakan moneter, sedangkan inflasi adalah indikator hasil dari kebijakan tersebut.

### 3.2.5 Uji Autokorelasi

**Tabel 5.** Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>						
Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.711 <sup>a</sup>	.505	.488		28.08885	.970
a. Predictors: (Constant), Inflasi, BI Rate						
b. Dependent Variable: IHSG JII						

Data diolah dengan SPSS, 2025

Hasil Durbin-Watson (DW test) yang ditunjukkan pada Tabel 5 menghasilkan nilai 0,970. Berdasarkan kriteria umum (dL = 1,55 dan dU = 1,70 untuk n = 60, k = 2), nilai DW tersebut berada di bawah batas bawah (dL). Hal ini menunjukkan adanya indikasi autokorelasi positif ringan antar residual.

Namun, karena nilai DW masih berada dalam rentang yang tidak ekstrem (< 1,0), tingkat autokorelasi yang terjadi dapat dikategorikan lemah dan tidak mengganggu estimasi model secara signifikan.

### 3.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Toleranc e	VIF
1	(Constant)	626.687	16.487		38.011	.000		
	BI Rate	-23.166	3.442	-.651	-6.730	.000	.927	1.078
	Inflasi	15.034	2.854	.510	5.268	.000	.927	1.078
a. Dependent Variable: IHSG JII								

Data diolah dengan SPSS, 2025

Karena data bersifat time series dan variabel lebih dari satu, analisis menggunakan regresi linear berganda, dengan model persamaan berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \epsilon$$

Dimana: - Y = JII - X1 = BI Rate - X2 = Inflasi -  $\beta_0$  = Konstanta -  $\epsilon$  = error term

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 6, diperoleh model dengan variabel dependen Indeks Harga Saham Gabungan Jakarta Islamic Index (IHSG JII) dan dua variabel independen, yaitu BI-Rate dan inflasi. Nilai konstanta sebesar 626.687 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen dianggap konstan (atau bernilai nol), maka nilai IHSG JII diprediksi berada pada level 626.687 poin. Nilai ini merepresentasikan intercept atau titik dasar pergerakan indeks sebelum pengaruh faktor-faktor ekonomi diperhitungkan.

Koefisien regresi untuk BI-Rate adalah sebesar -23.166 dengan nilai t sebesar -6.730 dan tingkat signifikansi 0.000. Artinya, BI-Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG JII pada tingkat kepercayaan 99%. Secara ekonomis, peningkatan suku bunga acuan Bank Indonesia sebesar satu satuan akan menurunkan IHSG JII sebesar 23.166 poin, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai koefisien Beta terstandarisasi sebesar -0.651 juga menunjukkan bahwa BI-Rate memiliki pengaruh negatif paling kuat di antara variabel lain terhadap pergerakan IHSG JII.

Sementara itu, variabel inflasi memiliki koefisien regresi sebesar 15.034 dengan nilai t sebesar 5.268 dan signifikansi 0.000, yang berarti inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG JII pada tingkat kepercayaan 99%. Secara kuantitatif, setiap kenaikan inflasi sebesar satu satuan diperkirakan akan meningkatkan IHSG JII sebesar 15.034 poin, dengan asumsi faktor lain konstan. Interpretasi ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian, tingkat inflasi yang moderat mendorong ekspektasi peningkatan harga aset dan laba perusahaan, sehingga menarik minat investor di pasar saham syariah.

Uji multikolinearitas menunjukkan nilai Tolerance sebesar 0.927 dan Variance Inflation Factor (VIF) sebesar 1.078 untuk kedua variabel independen. Karena nilai Tolerance lebih besar dari 0.10 dan VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas di antara variabel independen. Dengan demikian, model regresi dianggap valid untuk mengukur pengaruh masing-masing variabel terhadap IHSG JII secara independen.

### 3.4 Uji Hipotesis

**3.4.1 Uji t Parsial**

**Tabel 7.** Hasil Uji t Parsial

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	626.687	16.487		38.011	.000		
	BI Rate	-23.166	3.442	-.651	-6.730	.000	.927	1.078
	Inflasi	15.034	2.854	.510	5.268	.000	.927	1.078

a. Dependent Variable: IHSG JII

Data diolah dengan SPSS, 2025

Uji hipotesis meliputi: - Uji t (parsial) - Uji F (simultan) - Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) Interpretasi signifikansi dilakukan pada tingkat kepercayaan 5%. Seluruh pengolahan data menggunakan software SPSS versi 25.

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji *t* menunjukkan bahwa:

- a. Variabel BI-Rate memiliki nilai *t* sebesar -6.730 dengan signifikansi  $0.000 < 0.05$ , yang berarti secara parsial *BI-Rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG JII. Dengan demikian,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang mengindikasikan bahwa perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia secara langsung memengaruhi kinerja indeks saham syariah. Peningkatan *BI-Rate* menyebabkan biaya pinjaman dan tingkat diskonto meningkat, menurunkan minat investor terhadap pasar modal, termasuk instrumen syariah (Rahman & Firmansyah, 2022). Efek negatif ini juga menegaskan sensitivitas pasar modal syariah terhadap kebijakan moneter nasional, meskipun beroperasi berdasarkan prinsip non-riba.
- b. Variabel inflasi memiliki nilai *t* sebesar 5.268 dengan signifikansi  $0.000 < 0.05$ , yang berarti secara parsial inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG JII. Dengan demikian,  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima. Hubungan positif ini menunjukkan bahwa inflasi moderat mendorong pertumbuhan nilai aset dan ekspektasi laba perusahaan, sehingga meningkatkan daya tarik pasar saham syariah. Secara keseluruhan, hasil uji *t* menunjukkan bahwa kedua variabel makroekonomi *BI-Rate* dan inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap IHSG JII, namun dengan arah hubungan yang berlawanan.

**3.4.2 Uji F (secara simultan)**

**Tabel 8.** Hasil Uji F (secara simultan)

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	45879.022	2	22939.511	29.075	.000 <sup>b</sup>
	Residual	44972.074	57	788.984		
	Total	90851.096	59			

a. Dependent Variable: IHSG JII

b. Predictors: (Constant), Inflasi, BI Rate

Data diolah dengan SPSS, 2025

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji *F* menunjukkan nilai Fhitung sebesar 29.075 dengan tingkat signifikansi  $0.000 < 0.05$ , yang berarti variabel *BI Rate* dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG JII. Dengan demikian,  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima.

Interpretasi hasil ini menunjukkan bahwa kombinasi antara kebijakan moneter (yang diwakili oleh *BI-Rate*) dan kondisi ekonomi makro (yang diwakili oleh inflasi) memiliki kontribusi nyata dalam menentukan fluktuasi indeks saham syariah di Indonesia. Hal ini mengonfirmasi bahwa pasar modal syariah, meskipun berlandaskan prinsip-prinsip Islam, tetap tidak terlepas dari dinamika ekonomi makro nasional.

Dalam konteks ekonomi Islam, hubungan simultan ini menandakan bahwa stabilitas kebijakan moneter dan pengendalian inflasi merupakan elemen penting dalam menjaga keberlanjutan pasar modal syariah. Kestabilan tersebut tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor tetapi juga mendukung terciptanya ekosistem investasi yang sesuai dengan prinsip keadilan dan keberlanjutan (*maqasid syariah*).

**3.4.3 Uji Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 9.** Hasil Uji Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary <sup>b</sup>						
Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.711 <sup>a</sup>	.505	.488		28.08885	.970
a. Predictors: (Constant), Inflasi, BI Rate						
b. Dependent Variable: IHSG JII						

Data diolah dengan SPSS, 2025

Hasil uji determinasi pada Tabel 9 menunjukkan nilai *R Square* sebesar 0.505, yang berarti bahwa sebesar 50.5% variasi pergerakan IHSG JII dapat dijelaskan oleh perubahan pada variabel *BI-Rate* dan inflasi. Sementara itu, sisanya 49.5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian, seperti nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, harga minyak dunia, atau faktor global lainnya.

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.488 menunjukkan kestabilan model regresi, artinya meskipun terdapat penyesuaian terhadap jumlah variabel independen, model tetap mampu menjelaskan hampir separuh variasi pergerakan IHSG JII. Nilai *Durbin-Watson* sebesar 0.970 berada di bawah 2, yang mengindikasikan adanya sedikit autokorelasi positif antar residual, namun masih dalam batas wajar dan tidak mengganggu validitas model.

Secara interpretatif, angka  $R^2$  ini menunjukkan bahwa faktor makroekonomi memiliki pengaruh yang substansial terhadap pasar modal syariah di Indonesia. Dengan kata lain, kebijakan moneter dan kondisi inflasi memainkan peran kunci dalam menentukan arah dan stabilitas indeks saham syariah. Temuan ini memperkuat urgensi sinergi antara kebijakan fiskal, moneter, dan pengembangan instrumen keuangan syariah untuk menciptakan pertumbuhan pasar modal yang inklusif dan berkelanjutan.

#### 4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh BI Rate dan inflasi terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020–2024, dapat disimpulkan bahwa pergerakan JII sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi domestik, khususnya kebijakan moneter dan tingkat stabilitas harga. Hasil regresi menunjukkan bahwa *BI-Rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Kondisi ini menegaskan bahwa setiap kenaikan suku bunga acuan meningkatkan biaya dana dan mengalihkan preferensi investor dari aset berisiko seperti saham syariah menuju instrumen dengan risiko lebih rendah. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun pasar modal syariah berlandaskan prinsip non-riba, sensitivitas terhadap kebijakan suku bunga tetap terjadi melalui mekanisme preferensi investor dan perubahan biaya modal.

Sebaliknya, inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII. Inflasi yang moderat umumnya mencerminkan peningkatan aktivitas ekonomi riil, perputaran uang yang lebih tinggi, dan prospek pendapatan perusahaan yang meningkat, sehingga mendorong kenaikan harga saham syariah. Secara simultan, *BI-Rate* dan inflasi mampu menjelaskan 50,5% variasi pergerakan JII, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti nilai tukar, kondisi global, jumlah uang beredar, serta sentimen pasar.

Penelitian ini memberikan implikasi bahwa investor dapat menggunakan indikator makro seperti *BI-Rate* dan inflasi dalam memprediksi arah pergerakan JII. Dari sisi kebijakan, stabilitas suku bunga dan pengendalian inflasi menjadi kunci dalam menjaga keberlanjutan pasar modal syariah. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan, terutama keterbatasan variabel dan ditemukannya autokorelasi ringan, sehingga penelitian mendatang disarankan menggunakan model ekonometrika lanjutan untuk hasil yang lebih komprehensif.

#### UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan atas dukungan akademik dan fasilitas yang diberikan selama proses penelitian ini. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS), dan Bursa Efek Indonesia yang telah menyediakan data sekunder yang relevan bagi penelitian ini. Secara khusus, penulis memberikan penghargaan kepada Bapak Budi Gautama Siregar, selaku dosen pengampu mata kuliah Manajemen Investasi dan Pasar Modal Syariah sekaligus penulis ketiga dalam artikel ini, atas bimbingan, arahan ilmiah, serta masukan berharga yang sangat membantu dalam penyusunan dan penyempurnaan artikel ini. Tidak lupa penulis juga mengucapkan terima kasih kepada para reviewer dan editor Jurnal Ekonomi, Akutansi, dan Manajemen Nusantara (JEAMA) atas kritik konstruktif yang telah memperkaya kualitas artikel ini.

#### REFERENSI

- [1] Otoritas Jasa Keuangan, “Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia,” 2023.

- [2] A. R. Halim, *Analisa Makroekonomi Dan Iklim Investasi Terhadap Pasar Modal Syariah Di Indonesia*. 2020. [Online]. Available: <http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/51312>
- [3] M. Fahmi, R. and Nurdin, “Peran OJK dan KNEKS dalam Pengembangan Ekosistem Pasar Modal Syariah di Indonesia: Tinjauan Regulasi dan Tantangan,” *J. Ekon. dan Keuang. Islam Indones.*, 2023, [Online]. Available: <https://journal.unej.ac.id/index.php/jekii/article/download/35958/13726>
- [4] E. Chotib and N. Huda, “Analysis of the Effect of Macroeconomic Variables On the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) for the Period 2016 - 2019,” *JEBA (Journal Econ. Bus. Aseanomics)*, vol. 4, no. 1, pp. 174–195, 2020.
- [5] N. G. Mankiw, *Principles of Economics*, 9th ed. Cengage Learning, 2021. [Online]. Available: <https://www.cengage.com/c/principles-of-economics-9e-mankiw/>
- [6] Bank Indonesia, “Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dan analisis pergerakan nilai tukar.” [Online]. Available: <https://www.bi.go.id/>
- [7] B. P. Statistik, “Indeks harga konsumen (IHK) Indonesia.” [Online]. Available: <https://www.bps.go.id/>
- [8] D. Maulida, R. and Fitriani, “Inovasi Model Analisis Investasi Syariah Berbasis Sentimen Pasar dan Ekonomi Makro: Studi Literatur Terkini,” *J. Ilmu Ekon. Syariah*, vol. 15, no. 1, pp. 34–47, 2023, [Online]. Available: <https://ejournal.uinsyahada.ac.id/index.php/jies/article/download/2542/1407>
- [9] L. Yusuf, R. and Rahmawati, “Pengaruh Sentimen Investor dan Variabel Makroekonomi terhadap Volatilitas Saham Syariah: Studi Kasus pada ISSI,” *J. Stat. dan Ekon. Islam*, 2022, [Online]. Available: <https://jurnal.uin-suka.ac.id/ekonomi/jsei/article/download/3720/1831>
- [10] R. Setiawan and D. Yuliani, “Moderasi Sentimen Publik dalam Pengaruh Kebijakan terhadap Pasar Saham Syariah,” *J. Ekon. Perilaku Islam*, vol. 12, no. 2, pp. 55–67, 2024, [Online]. Available: <https://jurnal.uinsgd.ac.id/index.php/jepi/article/download/9612/4732>
- [11] D. N. Gujarati, *Basic Econometrics*, 5th ed. New York: McGraw-Hill, 2020.
- [12] I. Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018.
- [13] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung, Indonesia: Alfabeta, 2021.
- [14] I. Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang, Indonesia: Badan Penerbit UNDIP, 2021.