

# PENGARUH INFLASI DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) DENGAN VARIABEL INTERVENING HARGA MINYAK DUNIA TAHUN 2020-2025

<sup>1</sup>Tri Fauzia Rahma, <sup>2</sup>Yuyun Yunarti, <sup>3</sup>Esty Apridasari

Fakultas Ekonomi Bisnis Islam, Ekonomi Syariah, UIN Jurai Siwo Lampung

E-mail: [trifauziarahma3@gmail.com](mailto:trifauziarahma3@gmail.com)<sup>1</sup>  
[yuyunyunarti300977@gmail.com](mailto:yuyunyunarti300977@gmail.com)<sup>2</sup>  
[estyapridasari27@gmail.com](mailto:estyapridasari27@gmail.com)<sup>3</sup>

## FIDUSIA

*Jurnal Ilmiah Keuangan  
dan Perbankan*

ISSN Cetak : 2621-2439

ISSN Online : 2621-2447

**Kata kunci:** *Indeks Saham  
Syariah Indonesia, Inflasi,  
Nilai Tukar Rupiah, Harga  
Minyak Dunia.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan harga minyak dunia sebagai variabel intervening menggunakan model analisis jalur (*Path Analysis*) berbasis *Structural Equation Modeling–Partial Least Square* (SEM-PLS). Analisis dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS versi 4.1.1.5, meliputi pengujian model struktural (*inner model*) untuk melihat hubungan langsung (*direct effect*) dan tidak langsung (*indirect effect*) antarvariabel. Data yang digunakan berupa *time series* bulanan periode Januari 2020 sampai Agustus 2025 berjumlah 68 sampel yang diperoleh dari OJK, Bank Indonesia, dan EIA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI, sedangkan nilai tukar rupiah dan harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Inflasi juga berpengaruh positif signifikan terhadap harga minyak dunia, sementara nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap harga minyak dunia. Secara tidak langsung, harga minyak dunia terbukti memediasi pengaruh inflasi terhadap ISSI, namun tidak memediasi pengaruh nilai tukar rupiah terhadap ISSI.

*This study aims to analyze the impact of inflation and the rupiah exchange rate on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI), with global oil prices as an intervening variable, using a Path Analysis model based on Structural Equation Modeling–Partial Least Square (SEM-PLS). The analysis was carried out using SmartPLS version 4.1.1.5, including testing the structural model (inner model) to examine both the direct and indirect effects among the variables. The data used consist of monthly time series from January 2020 to August 2025, totaling 68 samples obtained from the Financial Services Authority (OJK), Bank Indonesia, and the EIA. The results show that inflation has a significant negative effect on ISSI, while the rupiah exchange rate and global oil prices have a significant positive effect on ISSI. Inflation also has a significant positive effect on global oil prices, whereas the rupiah exchange rate does not have a significant effect on global oil prices. Indirectly, global oil prices are proven to mediate the effect of inflation on ISSI, but do not mediate the effect of the rupiah exchange rate on ISSI.*

## I. PENDAHULUAN

Investasi syariah di sektor keuangan global telah mengalami pertumbuhan signifikan melalui inovasi produk yang tidak terbatas pada akad jual beli, penyertaan modal, atau sewa, tetapi juga melalui replika produk konvensional seperti instrumen

pendapatan tetap, derivatif, dan struktur reksa dana yang memenuhi kriteria syariah. Fenomena ini terbukti menarik minat investor non-Muslim dan menawarkan peluang luas bagi pasar keuangan global yang berkelanjutan (Dantes, 2019). Di Indonesia, pertumbuhan ini terlihat nyata dari lonjakan jumlah investor yang tercatat sebesar 3,8 juta SID (*Single Investor Identification*) pada tahun 2020, kemudian tumbuh 93% menjadi 7,4 juta SID pada 2021, dan terus meningkat hingga mencapai 14,8 juta SID pada 2024. Hingga saat ini tahun 2025, jumlah tersebut telah mencapai 17 juta SID (Bursa Efek Indonesia, 2018). Perkembangan pasar investasi yang semakin beragam tersebut, maka pentingnya memahami klasifikasi produk berdasarkan asetnya, baik itu Aktiva Riil (*Real Asset*) seperti properti dan logam mulia yang mensyaratkan modal awal yang relatif besar, mengingat nilai aset yang biasanya tinggi dan sifatnya yang tidak mudah terfragmentasi, maupun Aktiva Finansial (*Financial Asset*) seperti saham dan reksadana yang lebih fleksibel bagi berbagai lapisan masyarakat karena kebutuhan modalnya yang lebih variatif (Heradhyaksa, 2022).

Berdasarkan Keputusan OJK No. Kep-33/D.04/2021 ditandai dengan penetapan 443 perusahaan dalam Daftar Efek Syariah (DES) (Heradhyaksa, 2022). Salah satu indikator utama kinerja pasar ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang memuat seluruh saham syariah di papan utama dan pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang kapitalisasi pasar, dengan tahun dasar perhitungan dimulai sejak Desember 2007, sama seperti metode indeks saham BEI lainnya (Bryan et al., 1995). Secara historis, ISSI menunjukkan pergerakan fluktuatif namun cenderung meningkat sejak peluncurannya pada 2011, di mana nilai indeks tumbuh dari Rp 1.968.091,37 menjadi Rp 8.856.947,05 pada tahun 2025. Hal ini menandakan adanya berbagai faktor yang secara signifikan memengaruhi dinamika pergerakan ISSI. ISSI mencerminkan cakupan yang lebih luas karena memuat seluruh saham syariah yang terdaftar. Tren ini menandakan meningkatnya minat dan partisipasi investor dalam instrumen keuangan berbasis syariah selama periode tersebut (OJK, 2025).

**Grafik 1. Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 2011-2025**



Sumber Data : Statistik ISSI pada Otoritas Jasa Keuangan ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)), Data diolah 2025.

Menurut Stephen Ross menjelaskan dalam konsep teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT), yang menyatakan bahwa perubahan variabel makro menyebabkan perubahan pada return pasar melalui reaksi investor terhadap informasi yang diantisipasi maupun kejutan ekonomi (*unexpected news*). Dengan demikian, ISSI sebagai indeks pasar saham syariah Indonesia sangat dipengaruhi oleh dinamika inflasi, nilai tukar rupiah, serta perubahan harga minyak dunia karena pasar akan menyesuaikan ekspektasi risikonya terhadap kondisi makro tersebut (Ross et al., 2019).

Fenomena permasalahan utama dalam penelitian ini terletak pada fluktuasi variabel makroekonomi yang ekstrem dan tidak menentu dalam lima tahun terakhir (2020–2025) yang menjadi tantangan bagi ISSI. Berdasarkan data Bank Indonesia (Bank Indonesia, 2024), inflasi mengalami fluktuasi tajam, dimulai dari 1,68% pada 2020 hingga melonjak signifikan ke angka 5,51% pada 2022, sebelum kembali ke level 2,31% pada 2025 yang secara teoritis mampu melemahkan daya beli dan menekan kinerja saham. Di saat yang sama, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS terus mengalami pelemahan dari Rp 14.175,53 pada 2020 menjadi Rp 16.437,78 pada 2025. Fluktuasi ini memengaruhi ISSI karena pelemahan nilai tukar menambah ketidakpastian dan risiko investasi, sementara nilai tukar yang stabil cenderung meningkatkan kepercayaan investor dengan mencerminkan kondisi ekonomi yang lebih stabil (Marfudin, 2015). Selain itu, harga minyak dunia sebagai variabel global juga mengalami kenaikan dari 49,99 USD pada 2020 hingga mencapai puncaknya 80,92 USD pada 2022. Kenaikan harga minyak ini sering kali memicu tekanan inflasi dan biaya produksi, namun di sisi lain dapat meningkatkan pendapatan perusahaan energi yang masuk dalam konstituen ISSI (Abdurrahman, 2024). Berikut tabel perkembangan variabel-variabel tersebut:

**Tabel 1. Perkembangan Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, ISSI, dan Minyak Dunia Tahun 2020-2025**

Tahun	Inflasi (%)	Nilai Tukar Rupiah	Minyak Dunia (Barrel USD)
2025	2,31	16.437,78	67,87
2024	1,57	16.242,81	73,86
2023	2,61	15.493,08	77,63
2022	5,51	15.809,66	80,92
2021	1,87	14.340,35	74,17
2020	1,68	14.175,53	49,99

Sumber Data: Statistik Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Minyak Dunia, dan ISSI (*Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Badan Informasi Energi AS*) Tahun 2020-2025, Data diolah 2025.

Permasalahan dalam penelitian ini juga diperkuat oleh adanya kesenjangan hasil (*research gap*) dari studi terdahulu. Hasil penelitian (Salehaman et al., 2024) menyatakan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI, sementara (Husnul Khotimah et al., 2025) justru menemukan dampak negatif signifikan. Penelitian oleh Nurma Febiola dan M. Iman Taufik (2024) menemukan bahwa nilai tukar memiliki

pengaruh signifikan terhadap ISSI, sementara inflasi tidak berpengaruh langsung namun keduanya berpengaruh simultan terhadap ISSI

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan (*novelty*) dengan mengintegrasikan harga minyak dunia sebagai variabel mediasi untuk menguji hubungan tidak langsung antara inflasi dan nilai tukar terhadap ISSI. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang mayoritas menggunakan regresi linier sederhana dan berakhir pada data tahun 2022, penelitian ini mencakup dinamika ekonomi pasca-pandemi COVID-19 dan fluktuasi global terbaru hingga tahun 2025 dengan menggunakan pendekatan Model Persamaan Struktural (SEM) atau Analisis Jalur (*Path Analysis*).

## II. KAJIAN PUSTAKA

### 1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK dan tercatat di papan utama dan papan pengembangan BEI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI (Bursa Efek Indonesia, 2018).. Dalam konteks pasar modal syariah Indonesia, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks utama yang mencerminkan kinerja seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) (Bodie et al., 2019). Pengukuran indeks seperti ISSI dilakukan dengan menggunakan metode market *capitalization weighted index*, yaitu indeks yang dihitung berdasarkan nilai kapitalisasi pasar dari seluruh saham syariah yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES). Rumus umum pengukuran ISSI adalah sebagai berikut:

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Total Market Capitalization Pada Saat Ini}}{\text{Total Market Capitalization Tahun Dasar}} \times 100$$

Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan bahwa kapitalisasi pasar setiap emiten dihitung dari harga pasar dikalikan dengan jumlah saham beredar, kemudian seluruh kapitalisasi emiten syariah dijumlahkan dan dibandingkan dengan nilai pada periode dasar (*base period*) (Bursa Efek Indonesia, 2018). Dengan metode ini, perubahan ISSI sepenuhnya ditentukan oleh perubahan harga dan kapitalisasi saham syariah di pasar, sehingga indeks ini dapat menggambarkan dinamika pasar modal syariah secara objektif.

### 2. Inflasi

Inflasi berkaitan dengan kenaikan umum dalam tingkat harga barang dan jasa dalam suatu ekonomi selama periode waktu tertentu. Akibatnya, daya beli uang menurun, yang berarti dengan jumlah uang yang sama bisa membeli lebih sedikit

barang dan jasa daripada sebelumnya (Rangkuty et al., 2024). Inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus sehingga mengakibatkan pelaku usaha membutuhkan lebih banyak dana untuk memenuhi kebutuhan produksi hingga biaya operasional (Sagita et al., 2019). Menurut Bank Indonesia (BI), inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam jangka waktu tertentu, yang diukur melalui Indeks Harga Konsumen (IHK). IHK menghitung rata-rata perubahan harga dari sekumpulan barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga (Bank Indonesia, n.d.). (Mankiw, 2016) menjelaskan bahwa inflasi merupakan bagian dari struktur fundamental ekonomi yang berkaitan dengan konsumsi, investasi, pajak, belanja pemerintah, penawaran uang, dan tingkat harga; sehingga inflasi dapat memengaruhi keputusan ekonomi masyarakat, termasuk keputusan investasi di pasar modal.

### **3. Nilai Tukar Rupiah**

Nilai tukar (*exchange rate*) atau kurs adalah harga mata uang (*domestik*) terhadap mata uang asing (Sriyono & Kumalasar, 2020). Nilai tukar uang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, turisme, investasi internasional ataupun aliran uang jangka pendek antarnegara yang melewati batas-batas geografis ataupun batas batas hukum. Karena nilai tukar ini mencakup dua data mata uang, maka titik keseimbangan ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut, atau dengan kata lain nilai tukar adalah sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dipertukarkan dengan satu unit mata uang negara lain (Hasibuan et al., 2023). Nilai tukar rupiah diukur menggunakan dua indikator utama, yaitu nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal merupakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Krugman et al., 2018).

### **4. Harga Minyak Dunia**

Minyak merupakan salah satu sumber energi yang dibutuhkan oleh manusia dalam berbagai aspek kehidupan, sehingga minyak dapat diolah menjadi bahan bakar, oli atau pelumas, dan lainnya yang berasal dari minyak mentah. Harga minyak mentah diukur berdasarkan berdasarkan harga spot pasar minyak dunia, pada umumnya yang digunakan sebagai standar adalah *West Texas Intermediate* (WTI) dengan minyak mentah yang berkualitas tinggi. Harga minyak mentah di WTI pada umumnya lebih tinggi lima sampai enam dollar daripada harga minyak OPEC dan lebih tinggi satu hingga dua dollar dibanding minyak jenis brent. Hal ini dikarenakan harga minyak OPEC kandungan belerang pada minyak mentah yang cukup tinggi dibanding minyak mentah pada WTI. (Mahfudz & Nurhadi, 2021)

### **5. Hubungan Antarvariabel**

Pemilihan variabel inflasi, nilai tukar rupiah, dan harga minyak dunia dalam penelitian ini didasarkan pada pertimbangan teoretis bahwa ketiganya merupakan faktor makroekonomi utama yang mampu memengaruhi pergerakan pasar saham

secara langsung dan sistematis. Menurut *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikembangkan oleh Stephen Ross, return saham dipengaruhi oleh faktor-faktor risiko makro yang tidak dapat didiversifikasi, sehingga variabel seperti inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia menjadi determinan penting dalam menjelaskan dinamika indeks saham. Dengan demikian, ketiga variabel tersebut dipandang paling representatif dalam mencerminkan kondisi makroekonomi yang relevan terhadap perubahan ISSI dibandingkan variabel makro lainnya. (Ross et al., 2019)

### III. METODE PENELITIAN

Berdasarkan jenis datanya penelitian ini menggunakan pendekatan Penelitian Kuantitatif (*hypothesis testing research*) yaitu penelitian yang dilakukan dengan menitikberatkan pada analisis data numerik yang diolah menggunakan metode statistik dan membangun hipotesis dan mengujinya secara empiris (Tamaulina et al., 2024). Populasi dalam penelitian tersebut adalah pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks komposit saham syariah dengan melihat laporan bulanan kapitalisasi pasar indeks syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020 hingga 2025. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *nonprobability sampling* yaitu dengan *sampling jenuh* atau *total sampling*, yang merupakan teknik pengambilan sampel di mana seluruh anggota populasi digunakan sebagai sampel penelitian (Purba et al., 2021).

Variabel independen pada penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diukur dari metode rata-rata tertimbang kapitalisasi pasar saham syariah yang tercatat dan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) OJK. Variabel Inflasi yang diukur berdasarkan persentase perubahan harga barang dan jasa secara umum menggunakan indeks harga konsumen (IHK) yang diterbitkan oleh BI. Kemudian Variabel Nilai Tukar Rupiah diukur berdasarkan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menggunakan data resmi dari Bank Indonesia (BI). Harga Minyak Dunia dalam penelitian ini dijadikan sebagai variabel intervening yang diukur dengan harga acuan minyak dunia (*Barrel/Dollar*). Dalam penelitian ini data digali dari sumber data sekunder (Soesana et al., 2023). Dalam penelitian ini data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *time series* atau runtut waktu dari Januari 2020 sampai bulan Agustus 2025. Data *time series* digunakan untuk melihat pengaruh perubahan dalam rentang waktu tertentu (Kuncoro, 2018).

Model penelitian ini menggunakan teknik Analisis Jalur (*Path Analysis*) yaitu menganalisis pengaruh langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen, namun juga dapat menganalisis pengaruh tidak langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel mediasi maupun pengaruh tidak langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen dengan variabel moderasi, maupun pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen melalui variabel mediasi dan variabel moderasi bersama-sama (Dr. Duryadi, 2021).

Analisis data akan dilakukan dengan menggunakan *software* SmartPLS versi 4.1.1.5, dan menggunakan metode penyelesaian SEM-PLS (*Structural Equation*

*Modelling Partial Least Square*). Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Uji Measurement Model dalam Analisis PLS-SEM, Pemodelan Pengukuran (Measurement Model) dalam analisis PLS-SEM melibatkan pengukuran validitas dan reliabilitas indikator (Amirusholihin, 2024).

1. *Outer Model* (Model Pengukuran Bagian Luar)

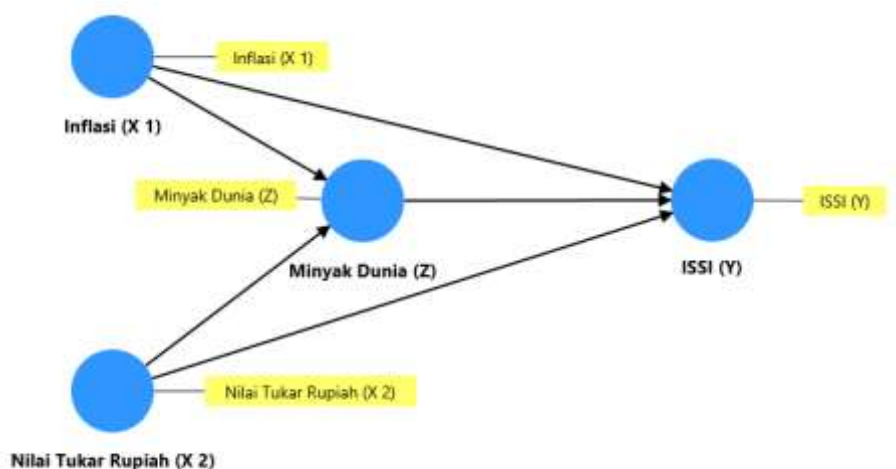
Dalam analisis PLS-SEM, evaluasi *outer model* merupakan tahap untuk menilai bagaimana konstruk diukur oleh indikatornya. (Hair et al., 2017) menegaskan bahwa PLS-SEM mampu mengakomodasi berbagai bentuk model pengukuran, termasuk konstruk dengan indikator tunggal (*single-item measure*) ketika variabel tidak dapat diukur melalui beberapa indikator, seperti pada penelitian berbasis data sekunder atau data arsip. Lebih lanjut, indikator tunggal tidak memerlukan perhitungan reliabilitas internal seperti *Cronbach Alpha* atau *Composite Reliability* karena konstruk dan indikator diperlakukan sebagai entitas yang ekuivalen, sehingga tidak muncul kesalahan pengukuran seperti pada *multi-item constructs*.

2. *Inner Model* (Model Pengukuran Bagian Dalam)

Evaluasi model struktural bertujuan untuk menilai kekuatan prediksi dari model tersebut, di mana nilai  $R^2$  digunakan untuk mengukur jumlah varians dari konstruk yang dijelaskan oleh model, dengan kategori nilai 0,75 *substansial* (kuat), 0,50 *moderate* (sedang), dan 0,25 (lemah). Selain itu, *effect size f<sup>2</sup>* digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten terhadap variabel lainnya, dengan nilai 0,02 (kecil/buruk), 0,15 (sedang), dan 0,35 (besar/naik).

3. Uji signifikansi/ uji hipotesis dilakukan dengan bootstrapping untuk mengetahui pengaruh antar variabel, dengan jumlah bootstrap sample yang direkomendasikan antara 200 hingga 1000 untuk mengoreksi standar error estimate; nilai T-value yang umum digunakan adalah 1,65 (10%), 1,96 (5%), dan 2,58 (1%) dan nilai probabilitas alpha 5% atau 0.05 pada Uji *Patch Coefficient*/Efek Langsung dan Uji *Specific Indirect Effect*/Efek Tidak Langsung.

**Gambar 1. Model Analisa Jalur (*Path analysis*)**



Sumber : Hasil Analisis SmartPLS, Data diolah 2025

Berdasarkan kerangka konseptual dan teori pendukung maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI).

H<sub>2</sub>: Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga minyak dunia.

H<sub>3</sub>: Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah indonesia (ISSI).

H<sub>4</sub>: Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga minyak dunia.

H<sub>5</sub>: Harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah indonesia (ISSI).

H<sub>6</sub>: Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI) melalui mediasi harga minyak dunia.

H<sub>7</sub>: Nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI) melalui mediasi harga minyak dunia.

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### A. Hasil Uji Outer Model (*Evaluation of Measurement Model*)

###### Hasil Uji Convergent Validity

**Tabel 2: Nilai Outer Loading Factor**

	ISSI (Y)	Inflasi (X 1)	Minyak Dunia (Z)	Nilai Tukar Rupiah (X 2)
ISSI (Y)	1.000			
Inflasi (X 1)		1.000		
Minyak Dunia (Z)			1.000	
Nilai Tukar Rupiah (X 2)				1.000

Sumber : Hasil Analisis SmartPLS, Data diolah 2025

Hasil dari output analisis pada tabel 2 semua masing-masing indikator variabel X1,X2, Y dan Z mempunyai nilai outer loading factor yaitu 1,000 lebih besar dari persyaratan yang harus dipenuhi yaitu > 0,70 yang berarti semua konstruk indikator adalah benar serta memenuhi persyaratan, data dinyatakan valid dan dapat dilanjutkan pada proses selanjutnya.

##### B. Hasil Pengujian Inner Model

###### a) Hasil Uji R Square (*Koefisien Determinasi*)

**Tabel 3: Nilai R<sup>2</sup> dan R<sup>2</sup> Adjusted**

	R-square	R-square adjusted	Kriteria
ISSI (Y)	0.696	0.682	Moderat/Sedang
Minyak Dunia (Z)	0.173	0.148	Lemah/Kecil

Sumber : Hasil Analisis SmartPLS, Data diolah 2025

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 3 terlihat bahwa sebagai berikut:

1. R Square Model Jalur I (Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap ISSI) = 0,696 berarti kemampuan Inflasi (X 1) dan Nilai Tukar Rupiah (X2) dalam menjelaskan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Y) adalah sebesar 69 %, menunjukkan kemampuan yang Moderat/sedang.
2. R Square Model Jalur II (Inflasi, Nilai Tukar Rupiah terhadap Minyak Dunia = 0,173 berarti kemampuan Inflasi (X1) dan Nilai Tukar Rupiah (X2) melalui Harga Minyak Dunia (Z) dalam menjelaskan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Y) adalah sebesar 17%, menunjukkan kemampuan yang Lemah/kecil.

**b) Hasil Uji F Square (F<sup>2</sup>)**

**Tabel 4 : Nilai F Square**

	<b>f-square</b>	<b>Kriteria</b>
<b>Inflasi (X 1) -&gt; ISSI (Y)</b>	0.083	Sedang
<b>Inflasi (X 1) -&gt; Minyak Dunia (Z)</b>	0.208	Besar/Baik
<b>Minyak Dunia (Z) -&gt; ISSI (Y)</b>	0.211	Besar/Baik
<b>Nilai Tukar Rupiah (X 2) -&gt; ISSI (Y)</b>	2.025	Besar/Baik
<b>Nilai Tukar Rupiah (X 2) -&gt; Minyak Dunia (Z)</b>	0.001	Kecil

Sumber : Hasil Analisis SmartPLS, Data diolah 2025

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa sebagai berikut:

1. Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) : 0,083 (sedang).
2. Inflasi terhadap Harga Minyak Dunia : 0,208 (besar/baik).
3. Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI): 0,211 (besar/baik)
4. Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI): 2,025 (besar/baik)
5. Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Minyak Dunia: 0.001 (kecil/buruk)

**C. Hasil Uji Hipotesis**

**a) Uji Path Coefficient/Efek Langsung**

**Tabel 5. Hasil Uji Path Coefficient/Efek Langsung**

	<b>Original sample (O)</b>	<b>Sample mean (M)</b>	<b>Standard deviation (STDEV)</b>	<b>T statistics ( O/STD EV )</b>	<b>P values</b>
<b>Inflasi (X 1) -&gt; ISSI (Y)</b>	-0.059	-0.058	0.053	1.113	0.266
<b>Inflasi (X 1) -&gt; Minyak Dunia (Z)</b>	0.415	0.418	0.076	5.481	0.000
<b>Nilai Tukar Rupiah (X 2) -&gt; ISSI (Y)</b>	0.793	0.796	0.065	12.216	0.000

<b>Nilai Tukar Rupiah (X 2) -&gt; Minyak Dunia (Z)</b>	0.030	0.034	0.120	0.253	<b>0.800</b>
<b>Minyak Dunia (Z) -&gt; ISSI (Y)</b>	0.278	0.284	0.090	3.079	<b>0.002</b>

Sumber : Hasil Analisis SmartPLS, Data diolah 2025

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 5 terlihat bahwa sebagai berikut:

1. Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) : Nilai original sampel -0,059 dengan P Value (tidak signifikan). Hipotesis ditolak ( $H^1$ ).
2. Inflasi terhadap Harga Minyak Dunia : Nilai original sampel 0,415 dengan P Value (signifikan). Hipotesis diterima ( $H^2$ ).
3. Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) : Nilai original sampel 0,793 dengan P Value (signifikan). Hipotesis diterima ( $H^3$ ).
4. Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Minyak Dunia : Nilai original sampel 0,030 dengan P Value (tidak signifikan). Hipotesis ditolak ( $H^4$ ).
5. Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) : Nilai original sampel 0,278 dengan P Value (signifikan). Hipotesis diterima ( $H^5$ ).

**b) Uji Specific Indirect Effect/Efek Tidak Langsung**

**Tabel 6. Hasil Uji Specific Indirect Effect /Efek Tidak Langsung**

	<b>Original sample (O)</b>	<b>Sample mean (M)</b>	<b>Standard deviation (STDEV)</b>	<b>T statistics ( O/STDEV )</b>	<b>P values</b>
<b>Inflasi (X 1) -&gt; Minyak Dunia (Z) -&gt; ISSI (Y)</b>	0.115	0.119	0.045	2.587	<b>0.010</b>
<b>Nilai Tukar Rupiah (X 2) -&gt; Minyak Dunia (Z) -&gt; ISSI (Y)</b>	0.008	0.007	0.035	0.240	<b>0.810</b>

Sumber : Hasil Analisis SmartPLS, Data diolah 2025

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 6 terlihat bahwa sebagai berikut:

1. Pengaruh tidak langsung Inflasi (X1) terhadap terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y) melalui Harga Minyak Dunia (Z) sebagai variabel intervening memiliki nilai original sampel 0,115 dengan p-value 0,010 (lebih kecil dari 0,05). Ini menunjukkan pengaruh signifikan, sehingga Harga Minyak Dunia dalam memediasi pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hipotesis diterima ( $H^6$ ).
2. Pengaruh tidak langsung Nilai Tukar Rupiah (X2) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Y) melalui Harga Minyak Dunia (Z) sebagai variabel intervening memiliki nilai original sampel 0,008 dengan p-value 0,810 (lebih besar dari 0,05). Ini menunjukkan pengaruh tidak signifikan, sehingga Harga Minyak Dunia tidak berperan dalam memediasi

pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hipotesis ditolak ( $H^7$ ).

## PEMBAHASAN

### 1.) Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ISSI. Secara teoretis, inflasi tinggi menaikkan biaya produksi dan menggerus daya beli, yang berujung pada penurunan profitabilitas emiten syariah. Fenomena ini dapat dijelaskan pada tahun 2020–2021, inflasi Indonesia berada pada level sangat rendah akibat pandemi COVID-19 dan penurunan aktivitas ekonomi (*demand shock*). Hasil pengujian ini mendukung penelitian oleh (Husnul Khotimah et al., 2025) yang menyatakan bahwa inflasi dipandang sebagai faktor risiko yang dapat menggerus nilai riil dari hasil investasi, sehingga investor syariah cenderung berhati-hati terhadap fluktuasi harga yang tidak stabil.

### 2.) Pengaruh Inflasi terhadap Harga Minyak Dunia

Hasil analisis ditemukan pengaruh positif signifikan antara inflasi terhadap harga minyak dunia. Fenomena ini bisa terjadi karena pada tahun 2021–2023 terjadi lonjakan inflasi global akibat pemulihan pasca pandemi, krisis rantai pasok dan konflik geopolitik (Rusia-Ukraina) memicu kenaikan harga energi. Secara ekonomis, inflasi mendorong biaya distribusi energi dan menjadikan minyak sebagai aset perlindungan nilai (*hedging*) terhadap penurunan daya beli mata uang. Temuan ini sejalan dengan (Fauzan et al., 2022) yang menyatakan bahwa kenaikan harga minyak mendorong meningkatnya jumlah uang beredar, sehingga dapat memicu terjadinya inflasi.

### 3.) Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Fenomena ini terjadi karena setiap apresiasi Rupiah mendorong peningkatan indeks, didorong oleh arus modal asing (*capital inflow*) yang masuk pada periode 2021–2023. Sesuai teori *Purchasing Power Parity* (PPP), stabilitas kurs meningkatkan daya saing emiten dan kepercayaan investor (*Purchasing Power Parity* - *Wikipedia*, n.d.). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian (Husnul Khotimah et al., 2025) dan (Febiola & Taufik, 2024) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap ISSI.

### 4.) Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Minyak Dunia

Hasil analisis membuktikan nilai tukar Rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap harga minyak dunia. Sebagai *price taker*, posisi Indonesia tidak cukup kuat untuk memengaruhi harga minyak global yang lebih ditentukan oleh kebijakan OPEC dan geopolitik internasional. Meskipun pelemahan Rupiah menaikkan harga minyak domestik, ia tidak mengubah harga di pasar global. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Mahfudz & Nurhadi, 2021) serta (Apiun et al., 2024) yang menyatakan

bahwa negara seperti Indonesia berperan sebagai *price taker*, bukan penentu harga minyak global.

#### **5.) Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa Harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Fenomena ini terjadi karena struktur ISSI didominasi oleh sektor energi, pertambangan, dan komoditas. Kenaikan harga minyak global secara langsung meningkatkan margin laba dan daya tarik saham sektor energi bagi investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Abdurrahman, 2024) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Kinerja saham syariah di sektor energi menunjukkan sensitivitas saham syariah sektor energi terhadap harga minyak.

#### **6.) Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Melalui Harga Minyak Dunia**

Hasil analisis menunjukkan bahwa Variabel harga minyak dunia terbukti mampu menjadi mediator yang mengubah arah pengaruh inflasi. Secara langsung, inflasi berdampak negatif, namun secara tidak langsung melalui harga minyak, pengaruhnya menjadi positif signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketika inflasi didorong oleh kenaikan harga energi, pasar modal syariah (khususnya sektor energi) justru mendapatkan dampak positif dari kenaikan nilai aset. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Abdurrahman, 2024) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia memiliki peran penting dalam memperkuat hubungan antara variabel makroekonomi dan indeks saham syariah.

#### **7.) Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Melalui Harga Minyak Dunia**

Hasil mediasi menunjukkan bahwa nilai tukar **tidak memengaruhi** ISSI melalui harga minyak dunia. Hal ini disebabkan kurs Rupiah tidak memiliki daya tekan terhadap harga minyak global. Pengaruh nilai tukar terhadap ISSI bersifat langsung melalui mekanisme kepercayaan investor dan efisiensi biaya impor bahan baku, bukan melalui transmisi harga minyak dunia. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Mahfudz & Nurhadi, 2021) serta (Apiun et al., 2024) yang menunjukkan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan indeks saham syariah.

## **V. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis PLS-SEM mengenai pengaruh inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan harga minyak dunia sebagai variabel intervening pada periode 2020–2025, dapat disimpulkan bahwa pergerakan ISSI lebih dominan dipengaruhi oleh faktor eksternal dan stabilitas moneter dibandingkan inflasi domestik. Nilai tukar Rupiah menjadi variabel paling dominan yang berpengaruh positif terhadap ISSI, sementara harga minyak dunia terbukti berperan sebagai mediator efektif yang menghubungkan pengaruh inflasi terhadap

kinerja indeks. Sebaliknya, inflasi domestik secara mandiri tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ISSI, yang mengindikasikan bahwa investor syariah lebih sensitif terhadap risiko kurs dan volatilitas energi global. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dinamika ISSI lebih dipengaruhi oleh pergerakan kurs dan harga komoditas global, bukan oleh inflasi domestik.

Sebagai saran, investor dan regulator perlu memprioritaskan pemantauan stabilitas nilai tukar dan harga komoditas dunia sebagai indikator utama pasar modal syariah. Pemerintah disarankan untuk melakukan diversifikasi sektor emiten agar ISSI tidak terlalu bergantung pada fluktuasi harga minyak. Bagi peneliti selanjutnya, penambahan variabel makro lain seperti suku bunga atau penggunaan metode analisis *time series* atau metode analisis lain seperti VAR atau GARCH diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dinamika pasar modal syariah di masa depan.

## DAFTAR PUSTAKA

### Sumber Buku

Amirusholihin. (2024). *Modul Pengolahan Data Menggunakan Software Smart PLS*.

Heradhyaksa, B. (2022). *Buku Ajar Hukum Investasi & Pasar Modal Syariah*.

### Sumber Jurnal

Abdurrahman, H. (2024). *Pengaruh Harga Minyak Dunia, Kurs Rupiah, Dan Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Institutional Repository UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Apiun, A., Ichwanudin, W., & Mulyani, A. S. (2024). Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Saham Dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 – 2021). *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(2).  
<https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.8445>

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2019). Investment. In *McGraw Hill Education* (10th ed.).

Bryan, T. M., Englezou, A., Gupta, J., Bacchetti, S., & Reddel, R. R. (1995). Telomere elongation in immortal human cells without detectable telomerase activity. *The EMBO Journal*, 14(17), 4240–4248. <https://doi.org/10.1002/j.1460-2075.1995.tb00098.x>

Bursa Efek Indonesia. (2018). *PT Bursa Efek Indonesia*. Idx.  
<https://idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/%0Ahttps://www.idx.co.id/produk/saham/>

Dantes, R. (2019). Wawasan Pasar Modal Syariah. In T. W. Publish (Ed.), *Wade Group*.

- Dr. Duryadi, M. S. (2021). Metode Penelitian Ilmiah Metode Penelitian Empiris Model Path Analysis dan Analisis Menggunakan SmartPLS. In *Penerbit Yayasan Prima Agus Teknik* (Vol. 7, Issue 1).
- Fathoni, M., & Swandari, F. (2020). Leverage dan Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(2), 68–76. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v4i2.97>
- Fauzan, Irfan, Triana, N., & Sayed, S. (2022). Studi Empiris Determinasi Harga Minyak Dunia Di Indonesia. *JAKTABANGUN-Jurnal Akuntansi & Pembangunan* /, 08(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.56857/jtb.v8i1.7>
- Febiola, N., & Taufik, M. I. (2024). Analisis Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Mata Uang Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Selama dan Setelah Pandemi Covid-19. *Prosiding Program Studi Ekonomi Islam*, 2. <https://feb.untan.ac.id/wp-content/uploads/2024/11/6.pdf>
- Hair, J. F., Hult, G. T., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017). A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) - Joseph F. Hair, Jr., G. Tomas M. Hult, Christian Ringle, Marko Sarstedt. In *Sage*.
- Hasibuan, F. F., Soemitra, A., & Harahap, R. D. (2023). Pegaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Manajemen Akuntansi (JUMSI)*, 3(1), 211–221.
- Husnul Khotimah, Amanda Adilia Aszari, Putri Salsabila, & Esty Apridasari. (2025). Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2021-2024. *Jejak Digital: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(3), 306–317. <https://doi.org/10.63822/jsss4746>
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2018). International Economics, Theory and Policy, Global Edition by Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, Marc J. Melitz, (z-lib.org). In *Pearson Education : Harlow.*, 2018 (Vol. 11, Issue International Economics).
- Kuncoro, M. (2018). *Metode Kuantitatif Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis & Ekonomi.*
- Mahfudz, M. B., & Nurhadi, N. (2021). Pengaruh Indeks DJIA, Harga Minyak Dunia, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap ISSI. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 3(2), 254–269. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v3i2.370>
- Mankiw, G. (2016). *Macroeconomics*.
- Marfudin. (2015). "Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia ( Issi ) Di Bursa Efek Indonesia ( Bei ) Tahun. *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 03(02), 154–162. <https://journal.uui.ac.id/selma/index%0AArtikel>
- Purba, E., Purba, B., Syafii, A., Khairad, F., Darwin, D., Valentine, S., Ginting, A. M.,

Silitonga, H. P., Fitrianna, N., SN, A., & Ernanda, R. (2021). *Metode Penelitian Ekonomi*.

*Purchasing power parity - Wikipedia*. (n.d.). Retrieved November 3, 2025, from [https://en.wikipedia.org/wiki/Purchasing\\_power\\_parity](https://en.wikipedia.org/wiki/Purchasing_power_parity)

Rangkuty, D. M., Sajar, S., Yazid, A., & Satria, W. (2024). *Teori Inflasi dan Pendapatan* (M. Jannah (Ed.); Pertama). Tahta Media.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F., & Jordan, B. D. (2019). *Corporate Fiance Core Principles & Applications*. In *Douglas Reiner*.

Sagita, A. A., Indrawati, L. R., & Jalunggono, G. (2019). *Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Penyaluran Kmk Terhadap Ukmkm Pada Bank Umum Indonesia Tahun 2014-2018. 1*. <https://doi.org/https://doi.org/10.31002/dinamic.v1i4.800>

Salehaman, Mongkito, A. W., Fatmah, N., & Rohansyah, M. (2024). *Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Iindonesia Pada Pemulihan Ekonomi Nasioal (Periode 2021-2022)*. 08(04). <https://doi.org/https://doi.org/10.29040/jie.v8i4.15466>

Soesana, A., Subakti, H., Fitri, A., Kuswandi, S., Sastri, L., Falani, I., Aswan, N., & Hasibuan, Ferawati Artauli, Lestari, H. (2023). *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (A. Karim (Ed.)). Yayasan Kita Menulis.

Sriyono, & Kumalasar, H. M. (2020). *Buku Ajar Keuangan Internasional*. In *Umsida Press*.

Suparmono. (2023). *Pengantar Ekonomi Makro Teori, Soal, dan Penyelesaiannya. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN*.

Tamaulina, B. S., Irmawati, Sabir, M., & Tjahyadi, I. (2024). *Metodologi Penelitian Sosial: Teori dan Praktik*. In B. Ismaya (Ed.), *STAIN Kediri Press: Jawa Timur*.

### **Sumber Lainnya**

Bank Indonesia. (n.d.). *Inflasi*. Retrieved December 1, 2025, from <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx>

Bank Indonesia. (2024). *Data Inflasi*. Bi.Go.Id. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>

OJK. (2025). *Daftar Efek Syariah ( Des ). Otoritas Jasa Keuangan, 1–2*. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Default.aspx>