

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal menempati posisi yang sangat strategis dengan bertindak sebagai instrumen mobilisasi dana publik. Dana yang dihimpun dari para pemodal tersebut selanjutnya disalurkan ke dalam berbagai aktivitas ekonomi riil. Secara operasional, bursa efek menjalankan fungsi intermediasi keuangan yang menjembatani kelompok masyarakat pemilik kelebihan likuiditas (surplus unit) dengan entitas bisnis yang memerlukan pendanaan eksternal guna memperluas skala usahanya. Aktivitas pasar modal yang berjalan baik menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi, sehingga menjadi salah satu indikator utama kemajuan negara. Selain menyediakan sumber pendanaan jangka panjang, pasar modal juga memiliki efek berganda terhadap perekonomian. Dampak tersebut mencakup pendorongan pertumbuhan sektor keuangan, perluasan kesempatan kerja, serta peningkatan produktivitas dan kesejahteraan masyarakat. Namun demikian, di balik kontribusinya terhadap pertumbuhan ekonomi, pasar modal juga menghadapi dinamika pergerakan harga saham yang fluktuatif sehingga menimbulkan risiko bagi investor serta memengaruhi stabilitas sistem keuangan.²

Sistem keuangan Islam memberikan dimensi nilai yang lebih kuat dalam aktivitas pasar modal. Sistem pasar modal syariah menjadikan keadilan dan keberlanjutan etis sebagai landasan operasionalnya, yang diwujudkan melalui

² Fitria Puteri Sholikah, W Putri, and Rosalinda Maria Djangi, "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia," *Journal of Economics and Accounting* 3, no. 2 (2022): 343–345.

pelarangan ketat terhadap seluruh instrumen yang mengandung unsur riba, gharar, dan maisir. Nilai-nilai ini semakin dipahami oleh masyarakat, sehingga memunculkan kesadaran yang lebih tinggi untuk berinvestasi secara halal, aman, dan bertanggung jawab. Peningkatan kesadaran tersebut mendorong berkembangnya instrumen pasar modal syariah, termasuk saham-saham berbasis syariah yang kini semakin diminati. Perkembangan ini bukan hanya menyediakan alternatif investasi yang sesuai dengan syariah, namun juga memberikan dampak positif bagi stabilitas sistem keuangan nasional melalui instrumen investasi yang lebih berlandaskan nilai. Meskipun berlandaskan nilai etika dan keadilan, pasar modal syariah tetap menghadapi risiko fluktuasi harga yang dipengaruhi oleh dinamika ekonomi makro, sehingga pengukuran dan analisis volatilitas tetap menjadi aspek penting untuk mengambil keputusan berinvestasi syariah.³

ISSI juga berfungsi sebagai indikator kinerja pasar modal syariah nasional, serta memiliki cakupan emiten yang sangat luas dan terus mengalami perkembangan. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah saham syariah yang tergabung dalam ISSI tercatat sebanyak 345 saham pada tahun 2016 dan terus meningkat hingga mencapai 631 saham pada tahun 2025. Peningkatan jumlah konstituen tersebut menunjukkan semakin berkembangnya pasar modal syariah di Indonesia serta meningkatnya perusahaan yang memenuhi kriteria Daftar Efek Syariah (DES).⁴

³ St Samsuduha and Andi Herawati, "Konsep Investasi Pasar Modal Dan Saham Syariah Di Indonesia," *Al-Tafaqquh: Journal of Islamic Law* 4, no. 1 (2023): 7–9.

⁴ Atika Zahra Maulida, Risda Risdiana, and Agus Purnomo, "Performance of Indonesia's Sharia Capital Market for the 2022 Period," *Journal of Islamic Economics and Philanthropy* 6, no. 2 (2023): 99–103.

Tabel 1. 1 Contoh 10 perusahaan tergabung ISSI

Kode Saham	Nama Perusahaan
ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
BRIS	PT Bank Syariah Indonesia Tbk
ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk
PTBA	PT Bukit Asam Tbk
TLKM	PT Telkom Indonesia Tbk
UNTR	PT United Tractors Tbk
UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

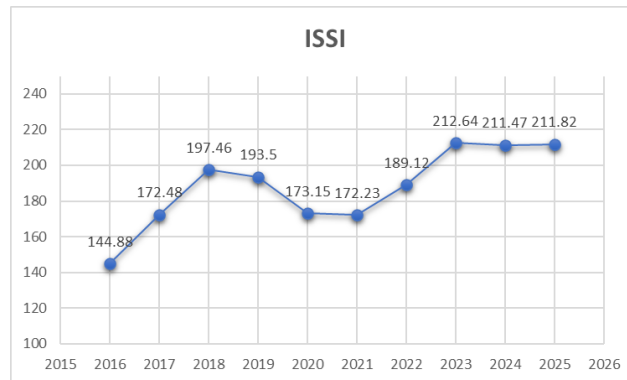
Sumber: Bursa Efek Indonesia 2026

Perusahaan-perusahaan besar dan berkapitalisasi pasar tinggi yang tergabung dalam ISSI menunjukkan bahwa indeks ini tidak hanya merepresentasikan jumlah saham syariah secara kuantitatif, tetapi juga mencerminkan perkembangan dan stabilitas pasar modal syariah nasional dari berbagai sektor industri. Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mencerminkan sentimen pasar terhadap kebijakan ekonomi dan stabilitas makroekonomi nasional. Fluktuasi ISSI menunjukkan reaksi investor terhadap perubahan faktor ekonomi seperti emas, inflasi, dan nilai tukar. Sejak diluncurkan, ISSI bergerak dinamis mengikuti perkembangan ekonomi nasional dan global. Perubahan nilai indeks tidak hanya mencerminkan kinerja emiten syariah, tetapi juga tingkat kepercayaan investor.⁵

⁵ Achmad Hidayat et al., “Indeks Saham Syariah Indonesia: Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Di Masa Pandemi Dan Pasca Pandemi,” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* 9, no. 3 (2023): 3829–3832.

Sebagai gambaran, berikut disajikan grafik yang memperlihatkan tren pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode penelitian:

Gambar 1.1 Data ISSI



Sumber: Bursa Efek Indonesia 2026

Berdasarkan grafik tersebut, terlihat bahwa pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan dinamika yang berubah-ubah dari tahun ke tahun. Perubahan nilai ISSI mencerminkan dinamika kondisi ekonomi yang memengaruhi perilaku investor. Penurunan indeks terjadi pada beberapa periode, terutama ketika perekonomian menghadapi guncangan besar seperti pandemi COVID-19 pada tahun 2020 yang menurunkan kepercayaan pasar dan mendorong investor untuk bersikap lebih berhati-hati. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa ISSI memiliki sensitivitas tinggi terhadap berbagai variabel ekonomi makro. Kondisi ini mengindikasikan adanya ketidakstabilan pasar yang perlu dikaji lebih lanjut untuk melihat faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi volatilitas ISSI.⁶

Fluktuasi harga yang tajam ini bagi investor dikenal dengan istilah volatilitas. Volatilitas merupakan ukuran statistik untuk menggambarkan tingkat risiko serta ketidakpastian dalam pergerakan harga aset. Nilai volatilitas yang tinggi

⁶ Nurfitri Martaliah et al., "Dampak Pandemi Covid 19 Terhadap Pergerakan Indeks Saham: Studi Kasus Pasar Saham Syariah Indonesia," *Jurnal Kompetitif* 6, no. 2 (2020): 180.

menandakan perubahan harga yang besar, sehingga potensi keuntungan diiringi pula dengan risiko kerugian yang besar. Sebaliknya, volatilitas rendah menunjukkan pasar yang lebih stabil. Dalam konteks penelitian ini, fokus kajian utama adalah gejolak volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam periode 2016–2025. Rentang waktu tersebut dipilih karena mencakup sejumlah peristiwa ekonomi penting yang diduga kuat berkontribusi terhadap ketidakstabilan pasar.⁷

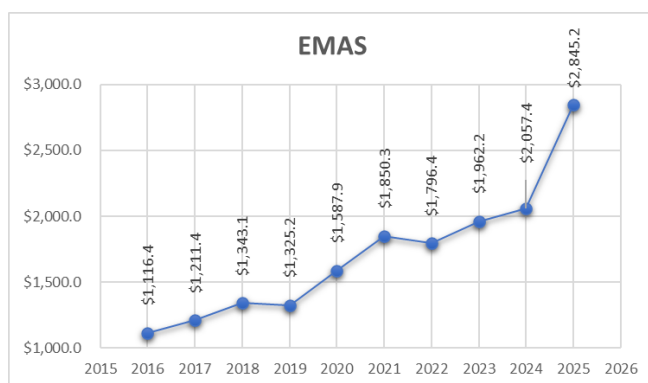
Reaksi terhadap berbagai guncangan ekonomi tersebut, penelitian ini menggunakan Teori Sinyal yang diperkenalkan oleh Spence (1973). Teori ini berangkat dari asumsi bahwa pasar sering kali berada dalam kondisi *asymmetric information*, yaitu ketika salah satu pihak mempunyai informasi yang lebih lengkap dibanding pihak lainnya.⁸ Dalam keadaan seperti ini, investor akan mencari dan menafsirkan berbagai informasi eksternal untuk mengurangi ketidakpastian. Informasi tersebut dapat berasal dari perubahan situasi makroekonomi seperti harga emas dunia, tingkat inflasi, serta nilai tukar yang berfungsi sebagai sinyal tentang keadaan ekonomi. Ketika sinyal bersifat positif, investor cenderung optimis, sedangkan sinyal negatif mendorong mereka melakukan aksi jual. Pola respons kolektif terhadap sinyal-sinyal inilah yang memicu pergerakan harga yang tidak stabil, sehingga menjadi dasar penting dalam menjelaskan pembentukan volatilitas pada ISSI yang menjadi fokus penelitian ini.

⁷ Lia Zulfa Laila, Hasbi Assidiki Mauluddi, and Rosma Pakpahan, “Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Volatilitas Return Indeks Saham Konvensional Dan Syariah,” *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 3, no. 3 (2023): 516–520.

⁸ Michael Spence, “Job Market Signaling,” *Quarterly Journal of Economics* 87, no. 3 (1973): 354–357.

Salah satu sinyal eksternal yang berpotensi memengaruhi tingkat volatilitas tersebut adalah harga emas dunia. Dalam konteks ekonomi global, emas dikenal sebagai *safe haven asset*, yang berarti diminati ketika terjadi ketidakpastian ekonomi. Emas dianggap memiliki nilai intrinsik yang stabil dan mampu mempertahankan daya beli. Ketika muncul sinyal krisis, investor umumnya bersikap defensif dengan mengalihkan investasinya dari aset berisiko seperti saham menuju emas. Perpindahan dana inilah yang dapat menekan harga saham dan memicu peningkatan volatilitas di pasar modal, termasuk pada ISSI.⁹ Adapun pergerakan harga emas dunia selama periode penelitian disajikan pada grafik berikut:

Gambar 1.2 Data Emas



Sumber: World Gold Council 2026

Grafik harga emas dunia tersebut menunjukkan tren kenaikan signifikan sepanjang periode penelitian, dengan peningkatan tajam sejak 2019 dan puncaknya pada 2025. Lonjakan ini terjadi seiring ketidakpastian global akibat pandemi COVID-19 dan tekanan inflasi tinggi pasca-pandemi. Kondisi tersebut menegaskan

⁹ Zulfahani, Marliyah, and Nursantri Yanti, “Pengaruh Harga Emas Dunia, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Dan Zakat Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI),” *JIEP: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Pembangunan* 6, no. 2 (2023): 1252–1253.

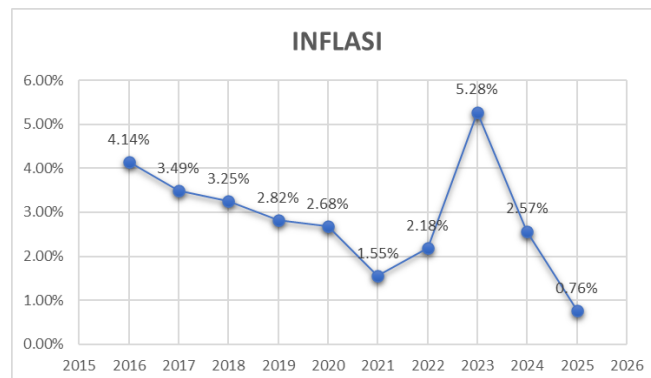
peran emas sebagai aset *safe haven* yang diminati investor ketika pasar mengalami gejolak. Peningkatan permintaan emas memperlihatkan pergeseran investasi dari aset berisiko ke aset yang lebih stabil, sehingga aliran dana yang berpindah dari pasar saham ke emas dapat mengurangi tekanan beli pada saham dan memperbesar fluktuasi harganya.¹⁰ Dengan demikian, kenaikan harga emas dunia menjadi sinyal penting yang memengaruhi perilaku investor dan secara langsung berkontribusi pada meningkatnya volatilitas pasar saham syariah.

Sinyal ekonomi berikutnya yang berpotensi memengaruhi volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah inflasi. Dalam ekonomi makro, inflasi yang tinggi dan tidak stabil sering dipandang negatif bagi pasar keuangan. Kenaikan harga secara umum meningkatkan biaya operasional perusahaan, menekan margin keuntungan, dan menurunkan kinerja emiten. Ketidakpastian laju inflasi mendorong investor untuk berhati-hati. Reaksi tersebut mendorong investor untuk menyesuaikan portofolio mereka secara cepat baik dengan mengurangi porsi saham maupun menunda keputusan investasi sehingga perubahan posisi yang berlangsung serempak di pasar memicu pergerakan harga yang lebih tajam dan pada akhirnya meningkatkan volatilitas.¹¹ Adapun fluktuasi tingkat inflasi di Indonesia selama periode penelitian disajikan pada grafik berikut:

¹⁰ Roshan Gautam et al., "Correlation between COVID-19 Cases and Gold Price Fluctuation," *International Journal of Mining, Reclamation and Environment* 36, no. 8 (2022): 577.

¹¹ Lailatul Maulida Azzahra and Riyan Andni, "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada Tahun 2011-2022," *Journal of Sharia Economics* 5, no. 1 (2025): 57–60.

Gambar 1.3 Data Inflasi



Sumber: Bank Indonesia 2026

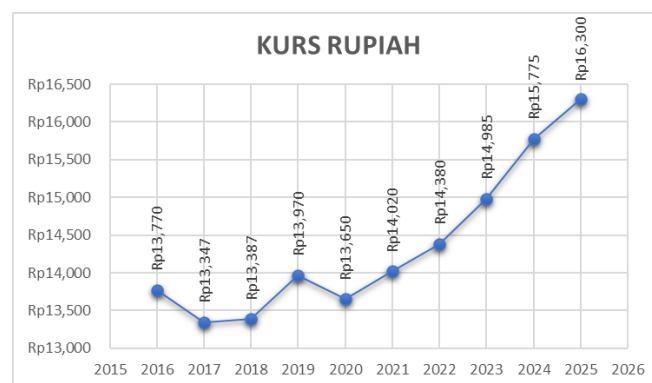
Grafik inflasi tersebut memperlihatkan pergerakan yang sangat dinamis sepanjang periode penelitian. Inflasi sempat berada pada titik yang sangat rendah pada tahun 2021, yakni 1,55%, setelah perlambatan ekonomi akibat pandemi COVID-19. Namun, pada tahun 2023 tingkat inflasi melonjak signifikan hingga 5,28%, dipicu oleh pemulihan ekonomi dan peningkatan harga energi dunia. Lonjakan yang tajam ini menunjukkan bahwa tekanan inflasi dapat menjadi faktor ketidakpastian yang kuat di pasar keuangan. Ketika inflasi meningkat, investor khawatir terhadap penurunan nilai riil aset mereka.¹² Reaksi pasar terhadap sinyal inflasi yang tidak stabil membuat investor cenderung menata ulang portofolionya secara agresif, baik dengan mengurangi eksposur pada saham maupun berpindah ke aset yang dianggap lebih aman. Perubahan aliran dana yang terjadi secara bersamaan ini memperkuat pergerakan harga dan pada akhirnya diduga turut meningkatkan volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Faktor sinyal ketiga yang juga berpengaruh penting adalah kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Kurs berfungsi sebagai salah satu indikator

¹² Eugene Podkaminer, Wylie Tollette, and Laurence Siegel, "Protecting Portfolios Against Inflation," *The Journal of Investing* 31, no. 3 (2022): 30.

utama yang menunjukkan kekuatan fundamental ekonomi suatu negara. Ketika kurs Rupiah melemah (depresiasi), hal ini dapat menjadi sinyal negatif bagi pasar, terutama bagi emiten syariah yang bergantung pada impor. Depresiasi Rupiah meningkatkan beban biaya produksi dan menekan profitabilitas perusahaan. Fluktuasi kurs yang tajam juga mencerminkan meningkatnya risiko negara (*country risk*), yang dapat memicu kekhawatiran investor. Reaksi investor terhadap ketidakpastian nilai tukar inilah yang sering kali mendorong peningkatan volatilitas di pasar modal.¹³ Adapun pergerakan kurs Rupiah terhadap Dolar AS selama periode penelitian disajikan pada grafik berikut:

Gambar 1.4 Data Kurs Rupiah



Sumber: Bank Indonesia 2026

Berdasarkan grafik kurs Rupiah tersebut, terlihat adanya tren pelemahan (depresiasi) jangka panjang terhadap Dolar Amerika Serikat. Nilai tukar Rupiah bergerak dari kisaran Rp13.770,00 pada tahun 2016 dan secara bertahap mengalami peningkatan hingga menembus Rp16.300,00 pada tahun 2025. Pergerakan yang cenderung melemah ini mencerminkan tekanan eksternal yang terus dihadapi

¹³ Ima Dwi Astuti, Reva Maria Valianti, and Emma Lilianti, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)* Yang Terdaftar Di BEI,” *Jurnal Media Akuntansi (Mediasi)* 4, no. 2 (2022): 188–190.

perekonomian Indonesia. Depresiasi Rupiah secara berkelanjutan menandakan adanya kekhawatiran pasar terhadap stabilitas ekonomi makro. Bagi investor, tren pelemahan ini menjadi sinyal kewaspadaan konstan yang dapat meningkatkan sensitivitas pasar. Reaksi terhadap sinyal tersebut dapat memicu terjadinya volatilitas pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).¹⁴

Berbagai penelitian mengenai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah dilakukan, tetapi mayoritas penelitian terdahulu masih menitikberatkan analisis pada ISSI sebagai level indeks maupun return saham.^{15&16} Penelitian yang secara khusus menempatkan volatilitas ISSI sebagai variabel dependen masih relatif terbatas. Padahal, volatilitas memiliki peran penting dalam menggambarkan tingkat risiko dan ketidakpastian pasar yang menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, kajian yang menggabungkan harga emas dunia, inflasi, dan kurs rupiah secara bersamaan dalam satu model volatilitas juga masih terbatas. Kebaruan studi ini semakin dipertegas melalui penggunaan periode pengamatan 2016–2025, yang secara komprehensif mencakup kondisi ekonomi pra, saat, dan pascapandemi.

Celah ini menjadi dasar dalam penelitian ini untuk menghadirkan perspektif baru dalam memahami dinamika ISSI. Masih sangat jarang ditemukan penelitian yang secara spesifik menjadikan volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

¹⁴ Maizul Rahmizal, “Factors Affecting The Rupiah Exchange Rate Over The United States Dollar in Indonesia,” *Economics and Business Journal (ECBIS)* 2, no. 1 (2023): 69–70.

¹⁵ Zulfahani, Marliyah, and Yanti, “Pengaruh Harga Emas Dunia, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Dan Zakat Terhadap *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*.”

¹⁶ Mustafa Kamal and Husni Thamrin, “Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*,” *Jurnal Tabarru’: Islamic Banking and Finance* 4, no. 2 (2021): 521–531.

sebagai fokus kajian utama, padahal variabel ini memiliki makna strategis. Bagi investor, memahami faktor-faktor yang mendorong ketidakstabilan harga sama pentingnya, bahkan lebih krusial, daripada sekadar mengetahui faktor pengembalian. Pemahaman terhadap sumber-sumber volatilitas memungkinkan pelaku pasar untuk menilai potensi risiko secara lebih akurat. Hal ini juga membantu dalam merancang strategi diversifikasi portofolio yang optimal.¹⁷ Berdasarkan hal tersebut, studi ini diharapkan memberikan sumbangan empiris yang lebih luas terhadap literatur pasar modal syariah.

Berdasarkan uraian mengenai fenomena tingginya gejala volatilitas di pasar modal syariah tersebut, keterkaitannya dengan Teori Sinyal, serta adanya celah penelitian, maka penelitian ini disusun untuk memberi pengetahuan yang lebih komprehensif. Fluktuasi harga yang tajam pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan adanya reaksi investor terhadap berbagai sinyal makroekonomi. Perubahan harga emas, tingkat inflasi serta nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS berperan penting sebagai indikator eksternal. Faktor-faktor tersebut dapat membentuk persepsi risiko serta memengaruhi keputusan investasi di pasar syariah. Atas dasar tersebut, penulis memandang urgensi untuk melakukan analisis empiris lebih lanjut untuk menganalisis sejauh mana ketiga faktor tersebut berpengaruh terhadap tingkat volatilitas ISSI selama periode 2016–2025. Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini berjudul: “Pengaruh Perubahan Harga Emas

¹⁷ Budiandru, “ARCH and GARCH Models on the Indonesian Sharia Stock Index,” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam* 9, no. 1, April (2021): 36–38.

Dunia, Inflasi, Dan Kurs Rupiah Terhadap Volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2016–2025.”

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Mengacu pada latar belakang yang telah dijelaskan, beberapa masalah dapat diidentifikasi sebagai berikut:

- a. Adanya kenaikan harga emas dunia yang signifikan bersamaan dengan fluktuasi ISSI menunjukkan kemungkinan perpindahan preferensi investor ke aset *safe haven* pada saat ketidakpastian pasar.
- b. Terjadinya ketidakstabilan tingkat inflasi domestik yang menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) ekonomi, sehingga diduga menjadi pemicu guncangan pada volatilitas pasar saham syariah.
- c. Adanya tren melemahnya kurs rupiah terhadap dolar AS yang berkelanjutan, yang menjadi sinyal risiko negara (*country risk*) dan memengaruhi beban kewajiban emiten syariah.
- d. Masih tingginya gejolak volatilitas ISSI yang belum sepenuhnya dapat dijelaskan, serta adanya celah penelitian (*research gap*) dari studi terdahulu yang menunjukkan hasil inkonsisten mengenai faktor-faktor pendorong risiko pasar tersebut.

2. Batasan Masalah

Agar penelitian tetap berada dalam koridor tujuan yang telah ditentukan, diperlukan adanya batasan masalah sebagai berikut:

- a. Penelitian ini difokuskan pada pengaruh tiga variabel independen (X), yaitu perubahan harga emas dunia (USD per *Troy Ounce*), perubahan inflasi bulanan Indonesia, dan perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat (IDR/USD).
- b. Variabel dependen (Y) yang diteliti adalah volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini tidak meneliti level indeks atau return ISSI, melainkan fokus pada tingkat fluktuasi (volatilitas) pergerakan indeks tersebut.
- c. Penelitian ini tidak memasukkan variabel makroekonomi lainnya yang berpotensi berpengaruh terhadap ISSI, seperti BI Rate, harga minyak dunia, jumlah uang beredar, atau faktor-faktor internal emiten (kinerja keuangan).
- d. Periode penelitian dibatasi pada tahun 2016 sampai 2025 karena rentang ini mencakup fase pra pandemi, masa pandemi, dan pemulihan, sehingga memberikan dinamika ekonomi yang relevan untuk mengamati perubahan volatilitas ISSI.

C. Rumusan Masalah

Mengacu pada hasil identifikasi permasalahan yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah penelitian ini disusun sebagai berikut:

1. Apakah perubahan harga emas dunia, inflasi, dan kurs Rupiah berpengaruh secara simultan terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2016–2025?

2. Apakah perubahan harga emas dunia berpengaruh terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2016–2025?
3. Apakah perubahan inflasi berpengaruh terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2016–2025?
4. Apakah perubahan kurs Rupiah berpengaruh terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2016–2025?

D. Tujuan Penelitian

Selaras dengan rumusan masalah yang telah disampaikan, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi sasaran yang hendak dicapai. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh perubahan harga emas dunia, inflasi, dan kurs Rupiah secara simultan terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016–2025.
2. Untuk menguji pengaruh perubahan harga emas dunia terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016–2025.
3. Untuk menguji pengaruh perubahan inflasi terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016–2025.
4. Untuk menguji pengaruh perubahan kurs Rupiah terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016–2025.

E. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

- a. Memperkaya literatur dan khazanah keilmuan di bidang Manajemen Keuangan Syariah, khususnya mengenai analisis risiko dan volatilitas pasar modal.
- b. Menjadi tambahan referensi empiris terkait pengujian Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Penelitian ini menelaah apakah sinyal-sinyal perubahan makroekonomi (harga emas dunia, inflasi, dan kurs rupiah) tidak hanya memengaruhi arah pergerakan indeks, tetapi juga memengaruhi persepsi risiko investor yang tercermin pada volatilitas pasar.
- c. Mengisi celah penelitian (*research gap*) dengan menyediakan bukti empiris baru mengenai faktor-faktor yang memengaruhi volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sebuah topik yang masih relatif jarang diteliti dibandingkan penelitian mengenai return atau level indeks.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi Investor Syariah dan Manajer Investasi

Temuan penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan investasi, terutama dalam hal manajemen risiko. Dengan memahami faktor-faktor makroekonomi apa saja yang secara signifikan mendorong gejolak (volatilitas) pasar, investor dapat mengambil keputusan yang lebih rasional, mengantisipasi guncangan pasar, dan menyusun strategi

portofolio yang lebih defensif saat sinyal-sinyal tersebut menunjukkan tanda-tanda ketidakstabilan.

b. Bagi Regulator (OJK dan BEI) dan Otoritas Moneter (Bank Indonesia)

Temuan penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai masukan bagi otoritas dalam menyusun kebijakan yang berorientasi pada keseimbangan pasar modal syariah. Selain itu, dapat memberi pemahaman kepada otoritas moneter mengenai seberapa sensitif volatilitas pasar saham syariah terhadap sinyal makroekonomi seperti inflasi dan kurs rupiah.

c. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Temuan penelitian ini diharapkan bisa dipakai sebagai referensi tambahan dan perbandingan dalam pengembangan kajian akademik, khususnya dalam rumpun ilmu Manajemen Keuangan Syariah. Penelitian ini berkontribusi langsung pada studi manajemen risiko syariah dan teori portofolio syariah, dengan menyajikan bukti empiris mengenai respons risiko (volatilitas) aset syariah (ISSI) terhadap sinyal-sinyal makroekonomi.

F. Ruang Lingkup Penelitian

1. Objek dan Unit Analisis

Penelitian ini menjadikan pasar modal syariah di Indonesia sebagai objek kajian. Adapun unit analisisnya difokuskan secara spesifik pada perubahan volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai proksi dari risiko pasar.

2. Cakupan Variabel

Penelitian ini mencakup empat variabel utama. Variabel dependen (Y) yang dikaji adalah volatilitas ISSI. Sedangkan variabel independen (X) mencakup tiga indikator makroekonomi, yaitu perubahan harga emas dunia (X_1), perubahan inflasi (X_2), serta perubahan kurs Rupiah (X_3).

3. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder kuantitatif yang berbentuk deret waktu (*time series*) dengan periode bulanan. Data diperoleh dari publikasi resmi lembaga terkait, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk data ISSI, Bank Indonesia (BI) untuk data inflasi dan kurs Rupiah, serta World Gold Council (WGC) untuk data harga emas dunia.

4. Periode Penelitian

Rentang waktu pengamatan data yang digunakan adalah tahun 2016 hingga 2025. Pemilihan periode ini mencakup berbagai dinamika dan guncangan ekonomi secara komprehensif, mulai dari kondisi pra-pandemi, saat pandemi COVID-19, hingga era pemulihan pascapandemi.

G. Penegasan Variabel

1. Penegasan Konseptual

a. Volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Secara konseptual, volatilitas adalah ukuran statistik yang menggambarkan tingkat perubahan atau ketidakstabilan harga suatu

instrumen keuangan dalam periode tertentu. Semakin tinggi volatilitas, semakin besar risiko pasar yang dihadapi investor.¹⁸

b. Perubahan Harga Emas Dunia (X_1)

Didefinisikan sebagai tingkat persentase perubahan (*return*) dari nilai pasar global logam mulia emas dalam satuan USD/troy ounce dari satu periode ke periode berikutnya. Pergerakan persentase ini mencerminkan dinamika reaksi dan permintaan investor terhadap instrumen pelindung nilai (*safe haven asset*) saat merespons ketidakpastian ekonomi makro.¹⁹

c. Perubahan Inflasi (X_2)

Secara konseptual, perubahan inflasi dalam penelitian ini merujuk pada tingkat fluktuasi atau selisih persentase peningkatan harga barang dan jasa secara menyeluruh yang terjadi secara berkesinambungan dari waktu ke waktu. Variabel ini tidak sekadar melihat angka inflasinya, melainkan mengukur dinamika perubahan stabilitas daya beli uang yang berpotensi memengaruhi ekspektasi laba emiten di masa depan.²⁰

d. Perubahan Kurs Rupiah terhadap Dolar AS (X_3)

Didefinisikan sebagai persentase pergerakan (tingkat apresiasi atau depresiasi) kurs Rupiah terhadap dolar AS pada suatu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya. Fluktuasi persentase perubahan kurs ini mencerminkan dinamika ketahanan ekonomi

¹⁸ Ser-Huang Poon and Clive W J Granger, "Forecasting Volatility in Financial Markets: A Review," *Journal of Economic Literature* 41, no. 2 (2003): 479.

¹⁹ Mark Joy, "Gold and the US Dollar: Hedge or Haven?," *Finance Research Letters* 8, no. 3 (2011): 125.

²⁰ David Laidler and Michael Parkin, "Inflation: A Survey," *The Economic Journal* 85, no. 340 (1975): 749.

domestik terhadap tekanan eksternal serta sentimen stabilitas moneter suatu negara.²¹

2. Penegasan Operasional

a. Volatilitas ISSI (Y)

Dalam penelitian ini, volatilitas diukur menggunakan standar deviasi return harian ISSI yang kemudian dikonversi menjadi data bulanan. Semakin tinggi nilai standar deviasi, semakin tinggi tingkat volatilitas ISSI. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).²²

b. Perubahan Harga Emas Dunia (X_1)

Perubahan harga emas dunia merupakan persentase perubahan harga emas dunia dari satu periode ke periode berikutnya. Variabel ini diukur menggunakan return harga emas bulanan dengan satuan persen (%). Data harga emas dunia diperoleh dari World Gold Council (WGC).²³

c. Perubahan Inflasi (X_2)

Perubahan inflasi merupakan perubahan tingkat inflasi bulanan di Indonesia. Variabel ini diukur menggunakan selisih tingkat inflasi bulanan dari periode sebelumnya dan dinyatakan dalam persentase (%). Data diperoleh dari Bank Indonesia.²⁴

²¹ Sella Silaban, Hilmi Aadilah, and Khairani Matondang, "Influence of Rupiah Exchange Rate on Indonesia's Economic Growth: Literature Study," *Journal of Business Management and Economic Development* 1, no. 2 (2023): 127.

²² John C Hull, *Option, Futures, and Other Derivatives*, 11th ed. (United Kingdom: Pearson, 2022), 343.

²³ Desty Ika Enjellina, "Analisis Dampak Kenaikan Harga Emas Terhadap Stabilitas Moneter Di Indonesia," *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen* 3, no. 6 (2025): 242.

²⁴ Destiana Indah Pertiwi and Diah Setyorini Gunawan, "Analisis Kausalitas Antara Tingkat Suku Bunga Acuan (BI Rate) Dan Tingkat Inflasi Di Indonesia," *Arus Jurnal Sosial Dan Humaniora* 5, no. 2 (2025): 1735.

d. Perubahan Kurs Rupiah terhadap Dolar AS (X_3)

Perubahan kurs rupiah merupakan persentase perubahan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dari satu periode ke periode berikutnya. Variabel ini diukur menggunakan return kurs bulanan dan dinyatakan dalam persentase (%). Data diperoleh dari Bank Indonesia.²⁵

H. Sistematika Penulisan

Guna menyajikan pemahaman yang lebih terstruktur dan komprehensif terkait keseluruhan isi penelitian, karya tulis ini disusun dalam enam bab dengan sistematika pembahasan sebagai berikut:

1. BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini adalah bagian pengantar yang memberi gambaran umum terkait penelitian yang dilakukan. Bagian ini berisi latar belakang masalah yang menguraikan fenomena, kesenjangan teoretis dan praktis, bagian ini memuat identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah yang menjadi perhatian utama penelitian, tujuan yang ingin dicapai, serta manfaat penelitian baik dari sisi teoretis maupun praktis.

2. BAB II: LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan kerangka teoretis yang relevan sebagai dasar pijakan dalam penelitian. Isi dari bab ini mencakup telaah teori-teori utama seperti Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Selain itu, bab ini juga menguraikan hasil

²⁵ Fitry Magdalena, Any Widayatsari, and Darmayuda Darmayuda, "Analisis Pengaruh BI Rate Dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Kurs Dolar AS Atas Rupiah Di Indonesia Tahun 2005-2021," *JIP (Jurnal Industri Dan Perkotaan)* 19, no. 1 (2023): 89.

penelitian sebelumnya yang relevan, menyusun kerangka pemikiran, serta diakhiri dengan perumusan hipotesis yang akan diuji.

3. BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai langkah teknis yang akan ditempuh pada penelitian. Ruang lingkupnya mencakup pendekatan dan jenis penelitian, lokasi serta periode penelitian, variabel beserta pengukurannya, populasi penelitian, instrumen yang digunakan, teknik pengumpulan data, serta metode analisis data yang meliputi statistik deskriptif, uji stasioneritas, uji asumsi klasik, dan analisis regresi Linear berganda dengan bantuan perangkat lunak EViews 13.

4. BAB IV: HASIL PENELITIAN

Bab ini memaparkan seluruh temuan yang diperoleh dari data yang telah dianalisis secara objektif. Bagian ini diawali dengan penyajian deskripsi objek penelitian serta analisis statistik deskriptif. Selanjutnya, akan disajikan hasil pengujian hipotesis secara sistematis untuk menjawab setiap rumusan masalah tanpa disertai interpretasi mendalam.

5. BAB V: PEMBAHASAN

Bab ini merupakan bagian untuk menginterpretasikan dan membahas temuan studi yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya. Seluruh hasil temuan akan dibahas secara mendalam, dianalisis signifikansinya, dan dikaitkan kembali dengan landasan teori, kerangka pemikiran, serta temuan penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan pada Bab II untuk memberikan pemaknaan yang komprehensif.

6. BAB VI: PENUTUP

Bab ini menjadi bagian akhir penelitian yang menyajikan simpulan atas seluruh hasil dan pembahasan yang telah diuraikan. Selain itu, bab ini juga menguraikan keterbatasan-keterbatasan yang dihadapi selama penelitian yang dapat memengaruhi hasil. Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan tersebut, akan dirumuskan saran atau rekomendasi yang ditujukan bagi investor, emiten, serta bagi peneliti selanjutnya yang berminat untuk mengembangkan kajian serupa pada masa mendatang.