

PENGARUH JUMLAH UANG BEREDAR (JUB), INFLASI, DAN SUKUK TERHADAP KAPITALISASI PASAR INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) DENGAN NILAI TUKAR (KURS) SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Nor Aeni¹

Universitas Islam Negeri Salatiga

Yusvita Nena Arinta²

Universitas Islam Negeri Salatiga

email: ¹ noraenifebi@gmail.com, ² nena@iainsalatiga.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of money supply, inflation, and sukuk on the market capitalization of the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI), with the exchange rate as a moderating variable. The research is grounded in the growing significance of the Islamic capital market amid macroeconomic fluctuations, particularly during the 2020–2024 period marked by the COVID-19 pandemic and global uncertainty. A quantitative approach is employed using monthly time series data, analyzed through multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with EVIEWS 13 software. The results of the study show that: (1) the amount of money in circulation has a significant negative effect on the ISSI market capitalization (2) inflation has a significant positive effect on the ISSI market capitalization (3) sukuk does not have a significant effect on the ISSI market capitalization (4) the exchange rate has a significant negative effect on the ISSI market capitalization, (5) the exchange rate is able to significantly moderate the effect of the amount of money in circulation on the ISSI market capitalization, (6) the exchange rate is able to significantly moderate the effect of inflation on the ISSI market capitalization, (7) the exchange rate is not able to significantly moderate the effect of sukuk on the ISSI market capitalization.

Keywords: : Money Supply, Inflation, Sukuk, Exchange Rate, Market Capitalization ISSI.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh jumlah uang beredar, inflasi, dan sukuk terhadap kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi. Penelitian ini didasarkan pada dinamika pasar modal syariah yang terus berkembang di tengah fluktuasi ekonomi makro, khususnya selama periode 2020–2024 yang diwarnai oleh pandemi dan ketidakpastian global. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan data time series bulanan, yang dianalisis melalui regresi berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) menggunakan perangkat lunak EVIEWS 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) jumlah uang beredar berpengaruh negatif signifikan terhadap kapitalisasi pasar ISSI (2) inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap kapitalisasi pasar ISSI (3) sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap kapitalisasi pasar ISSI (4) nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap kapitalisasi pasar ISSI, (5) nilai tukar mampu memoderasi secara signifikan pengaruh jumlah uang beredar terhadap kapitalisasi pasar ISSI, (6) nilai tukar mampu memoderasi secara signifikan pengaruh inflasi terhadap kapitalisasi pasar ISSI, (7) nilai tukar tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh sukuk terhadap kapitalisasi pasar ISSI.

Kata Kunci: Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Sukuk, Nilai Tukar, Kapitalisasi Pasar ISSI.

PENDAHULUAN

Perkembangan kapitalisasi pasar ISSI menjadi indikator sentral yang merepresentasikan kepercayaan investor dan kesehatan industri syariah. Peningkatan kapitalisasi pasar mengindikasikan prospek pertumbuhan yang positif dan gairah investasi yang tinggi.¹ Namun, meskipun menunjukkan tren pertumbuhan jangka panjang, kapitalisasi pasar ISSI tidak luput dari volatilitas. Fluktuasi ini menciptakan ketidakpastian bagi investor dan menandakan bahwa kinerja saham syariah, terlepas dari fundamentalnya yang diseleksi ketat, tetap sensitif terhadap dinamika ekonomi yang lebih luas. Oleh karena itu, memahami faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhinya menjadi sangat penting.²

Salah satu faktor makroekonomi fundamental yang diduga kuat mempengaruhi pasar modal adalah Jumlah Uang Beredar (JUB). Secara teoretis, kebijakan moneter ekspansif yang meningkatkan JUB akan menyuntikkan likuiditas ke dalam sistem keuangan.³ Kelebihan likuiditas ini akan mendorong pelaku ekonomi untuk mencari instrumen investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan aset berpendapatan tetap, salah satunya adalah saham. Aliran dana yang masuk ke pasar modal syariah berpotensi meningkatkan permintaan saham-saham dalam ISSI dan mendorong kenaikan harga, yang pada gilirannya akan menaikkan nilai kapitalisasi pasar secara agregat.⁴

Variabel makroekonomi penting lainnya adalah tingkat inflasi. Inflasi memiliki dampak yang kompleks terhadap pasar saham. Di satu sisi, inflasi yang tinggi dapat menjadi sentimen negatif karena menggerus daya beli konsumen dan meningkatkan biaya operasional perusahaan (bahan baku, logistik, upah), sehingga berpotensi menekan profitabilitas emiten.⁵ Namun di sisi lain, saham seringkali dianggap sebagai aset lindung nilai (hedging) yang efektif. Saat nilai riil uang tunai tergerus inflasi, investor akan beralih ke saham dengan harapan nilainya dapat tumbuh melampaui laju inflasi, sehingga justru menciptakan permintaan tambahan.

Secara spesifik dalam konteks pasar modal syariah, perkembangan instrumen sukuk (obligasi syariah) juga patut diperhitungkan. Sukuk dan saham syariah dapat memiliki hubungan yang bersifat substitutif maupun

¹ Niawaradila et al., "Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2019."

² Maysie, "Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, & Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Sektor Pariwisata Yang Terdaftar Di BEI."

³ Hidayat et al., "Pengaruh Kapitalisasi Pasar Saham Dan Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia."

⁴ Hamimah, "Strategi Bursa Efek Indonesia Dalam Meningkatkan Pertumbuhan Investasi Saham Syariah."

⁵ Rialita and Syahputra, "Analisis Pengaruh Inflasi Terhadap Keterbelanjaan Masyarakat Dari Perspektif Ekonomi Makro."

komplementer.⁶ Pada periode ketidakpastian ekonomi dimana investor cenderung menghindari risiko (risk-averse), hubungan substitutif dapat menguat; investor akan lebih memilih keamanan dan imbal hasil pasti dari sukuk, sehingga terjadi aliran dana keluar dari ISSI. Sebaliknya, pasar sukuk yang berkembang pesat juga dapat bersifat komplementer, karena menandakan matangnya ekosistem keuangan syariah secara keseluruhan, yang dapat meningkatkan kepercayaan dan menarik modal ke seluruh kelas aset syariah, termasuk saham.⁷

Fenomena yang menjadi sorotan utama dalam penelitian ini adalah dinamika perekonomian selama dan pasca-pandemi covid-19 yakni periode 2020-2024. Periode ini menampilkan gejolak ekstrem pada seluruh variabel yang diteliti. Pemerintah dan Bank Indonesia merespons krisis dengan kebijakan moneter yang sangat longgar, menyebabkan lonjakan signifikan pada jumlah uang beredar (JUB).⁸ Setelahnya, permintaan yang pulih ditambah disrupsi rantai pasok global memicu inflasi yang merangkak naik tajam. Pada saat yang sama, untuk membiayai defisit anggaran, pemerintah gencar menerbitkan sukuk negara. Rentetan peristiwa ini menyebabkan fluktuasi tajam pada kapitalisasi pasar ISSI, yang sempat jatuh di awal pandemi lalu pulih dengan kuat, memberikan sebuah "laboratorium alami" untuk menguji hubungan antar variabel ini.⁹

Kondisi perekonomian global yang tidak menentu selama periode tersebut juga memberikan tekanan pada stabilitas eksternal, yang tercermin pada pergerakan nilai tukar (kurs) rupiah.¹⁰ Nilai tukar merupakan variabel krusial yang dapat mempengaruhi keputusan investasi, terutama bagi investor asing. Pelemahan kurs dapat membuat harga saham Indonesia lebih murah, namun juga menandakan risiko ekonomi yang lebih tinggi. Volatilitas kurs inilah yang berpotensi memoderasi pengaruh variabel-variabel makroekonomi terhadap pasar modal.¹¹

Peran nilai tukar sebagai variabel moderasi menjadi sangat relevan untuk dikaji. Sebagai contoh, dampak positif dari peningkatan JUB mungkin tidak akan sekuat jika pada saat yang bersamaan terjadi pelemahan nilai tukar yang tajam, karena investor akan khawatir terhadap risiko kurs yang dapat

⁶ Ala'uddin, "Bank Syariah, Saham Syariah, Obligasi Syariah Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi."

⁷ Nasrifah, "Sukuk (Obligasi Syariah) Dalam Perspektif Keuangan Islam."

⁸ Parulian and Utami, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dan e-Money Terhadap Jumlah Uang Beredar Di Indonesia."

⁹ Putri et al., "Pengaruh Penggunaan E-Money, BI-Rate Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia."

¹⁰ Astuty and Rizqia, "Pengaruh Modal Asing, Kurs, Inflasi, Suku Bunga Dan Indeks Saham Terhadap Kapitalisasi Pasar Modal Indonesia."

¹¹ Puspasari, "Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return On Equity (ROE) Saham Syariah (Studi Pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2017-2021)."

menggerus keuntungan investasinya.¹² Berdasarkan pemaparan fenomena dan adanya inkonsistensi pada penelitian terdahulu, maka terdapat sebuah kesenjangan penelitian (*research gap*). Masih sedikit penelitian yang secara spesifik menguji bagaimana nilai tukar memperkuat atau memperlemah pengaruh JUB, inflasi, dan sukuk secara simultan terhadap kapitalisasi pasar ISSI.

Penelitian ini mencoba mengisi celah tersebut dengan tidak hanya menganalisis pengaruh langsung dari variabel-variabel independen, tetapi juga memasukkan peran kurs sebagai variabel moderasi untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif. Dengan demikian, diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan pandangan yang lebih mendalam mengenai kompleksitas interaksi antara faktor makroekonomi dan pasar saham syariah di Indonesia. Berlandaskan seluruh uraian latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: "Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB), Inflasi, dan Sukuk terhadap Kapitalisasi Pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Nilai Tukar (Kurs) Sebagai Variabel Moderasi".

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh tidaknya antar variabel penelitian:

1. Untuk menganalisis pengaruh jumlah uang beredar terhadap kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI).
3. Untuk menganalisis pengaruh sukuk terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI).
4. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI).
5. Untuk menganalisis pengaruh jumlah uang beredar terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI) yang dimoderasi oleh nilai tukar.
6. Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI) yang dimoderasi oleh nilai tukar.
7. Untuk menganalisis pengaruh sukuk terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI) yang dimoderasi oleh nilai tukar.

METODE

Penelitian ini berjenis kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah data jumlah uang beredar (JUB), inflasi, sukuk, kapitalisasi pasar ISSI, dan nilai tukar (Kurs). Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah sampling jenuh atau sensus. Berdasarkan cara tersebut, maka penelitian ini menggunakan sampel seluruh data bulanan jumlah uang beredar (JUB), inflasi, sukuk, nilai

¹² Jonatan et al., "Pengaruh Harga Emas, Harga Minyak, Dan Kurs Tengah Terhadap Harga Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021."

tukar (kurs), dan data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode Januari 2020 hingga Desember 2024 yaitu sejumlah 60 sampel.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk time series yang bersifat angka-angka dalam interval bulanan dan inflasi bersumber melalui *website* IDX (www.idx.co.id) untuk mendapatkan data kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), selanjutnya *website* BPS (www.bps.go.id) untuk mendapatkan data jumlah uang beredar, begitu juga *website* OJK (www.ojk.go.id) untuk memperoleh data sukuk, sedangkan terkait dengan data nilai tukar dikutip melalui *website* Bank Indonesia (www.bi.go.id).

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Penentuan Harga Arbitrase (APT)

Teori Penentuan Harga Arbitrase (APT) adalah salah satu teori fundamental dalam keuangan modern yang menyatakan bahwa return atau imbal hasil dari suatu aset tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor risiko pasar, melainkan oleh berbagai faktor risiko makroekonomi sistematis.¹³ Teori Penentuan Harga Arbitrase (APT) menyediakan kerangka kerja yang lebih fleksibel untuk menjelaskan bagaimana perubahan pada level makroekonomi secara langsung memengaruhi valuasi aset di pasar modal. Menurut teori ini, investor yang rasional akan mencari peluang arbitrase keuntungan tanpa risiko jika ada aset yang harganya tidak selaras dengan risiko-risiko sistematis yang melekat padanya. Keseimbangan pasar akan tercapai ketika harga aset telah sepenuhnya merefleksikan semua informasi dari faktor-faktor risiko makroekonomi tersebut.¹⁴

Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar sebagai variabel dependen pada penelitian ini. Kapitalisasi pasar merujuk pada nilai total aset pasar dari surat berharga, yang diperoleh melalui pengalihan antara harga pasar per lembar saham dengan jumlah saham yang beredar. Umumnya, investor memanfaatkan kapitalisasi pasar sebagai parameter dalam mengambil keputusan investasi, termasuk menetapkan batas minimum kapitalisasi yang harus dimiliki sebuah emiten agar dianggap layak sebagai tujuan investasi. Berikut rumus untuk menghitung kapitalisasi pasar ISSI:

$$\text{Kapitalisasi pasar ISSI} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{Market Cap}_i}{\text{Base Market Cap}} \times 100\%$$

¹³ Qin and Wu, "Graphic Organizers' Optimized Design through Segmenting and Signaling Principle: Based on Generative Learning Theory."

¹⁴ Ozuem et al., "Chatbots, Service Failure Recovery, and Online Customer Experience through Lenses of Frustration–Aggression Theory and Signaling Theory."

Jumlah uang beredar

Jumlah uang beredar adalah total uang yang dimiliki oleh masyarakat pada periode tertentu, meliputi uang kartal dan uang giral yang berfungsi sebagai alat tukar serta pendukung aktivitas ekonomi. Jumlah uang beredar mencerminkan keseluruhan uang yang beredar dalam perekonomian, baik yang dimiliki oleh masyarakat maupun yang tersimpan di lembaga keuangan seperti perbankan.¹⁵

$$M2 = M1 + TD + SD$$

Inflasi

Inflasi diartikan sebagai kondisi di mana terjadi kenaikan harga-harga secara umum yang berlaku dalam suatu perekonomian dari suatu periode ke periode lainnya.¹⁶ inflasi merupakan harga barang yang cenderung meningkat secara umum dan berkelanjutan.¹⁷ Tingginya tingkat inflasi dapat menyebabkan penurunan daya beli masyarakat sekaligus mendorong kenaikan tingkat suku bunga. Laju inflasi yang signifikan turut memengaruhi fluktuasi suku bunga, yang pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam aspek profitabilitasnya.¹⁸

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100$$

Sukuk

Sukuk dipandang sebagai salah satu faktor yang turut memengaruhi dinamika pasar modal berbasis syariah di Indonesia, khususnya dalam perubahan nilai indeks saham berbasis prinsip Islam. Adapun perhitungan nilai sukuk menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Nilai penerbitan sukuk} = \frac{\text{Nilai nominal sukuk}}{\text{Total ekuitas}}$$

Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs diartikan sebagai rasio perbandingan antara dua mata uang yang berbeda.¹⁹ Nilai tukar bersifat dinamis dan dapat berubah dalam bentuk apresiasi dan depresiasi. Depresiasi rupiah terhadap dolar AS menunjukkan bahwa nilai rupiah menurun terhadap dolar, sedangkan apresiasi berarti rupiah mengalami penguatan terhadap dolar AS.²⁰ Perbedaan

¹⁵ Bajrami et al., "Analysing the Impact of Money Supply on Economic Growth: A Panel Regression Approach for Western Balkan Countries (2000–2023)."

¹⁶ Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*.

¹⁷ Gobbi et al., "Inflation Shocks and the New Keynesian Model: When Should Central Banks Fear Inflation Expectations?"

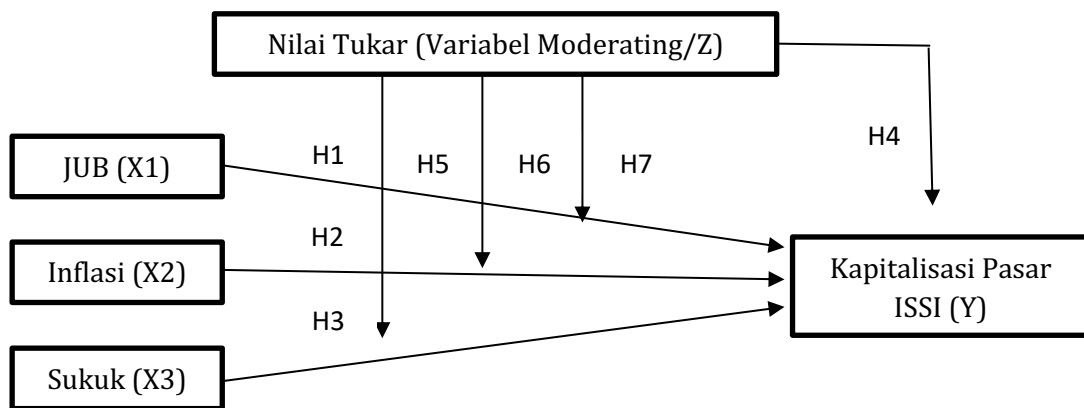
¹⁸ Ghosh and Gorski, "Peer Influence and Inflation Expectations."

¹⁹ Setyawati and Hartono, "Microcredit and Household Energy Consumption."

²⁰ Setyawati and Hartono, "Microcredit and Household Energy Consumption."

harga mata uang berdampak pada perubahan harga barang, sehingga permintaan terhadap barang pun ikut mengalami perubahan. Perubahan inilah yang menimbulkan terjadinya inflasi.

$$Kurs\ Tengah = \frac{Kurs\ Jual + Kurs\ Beli}{2}$$



Gambar 1. Kerangka Berfikir

Berdasarkan kerangka pemikiran yang diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H₁ : Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H₂ : Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI).
- H₃ : Sukuk berpengaruh positif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI).
- H₄ : Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI).
- H₅ : Nilai tukar mampu memoderasi sukuk terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI).
- H₆ : Nilai tukar mampu memoderasi inflasi terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI).
- H₇ : Nilai tukar mampu memoderasi jumlah uang beredar terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (ISSI).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioner

Penelitian ini menggunakan uji stasioneritas dengan metode *Augmented Dickey Fuller (ADF)*, yang dilakukan pada tingkat level atau *first difference* hingga diperoleh data yang bersifat stasioner. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengevaluasi kestabilan data deret waktu. Data dianggap stasioner apabila nilai probabilitasnya kurang dari 0,05.

Tabel 1. Hasil Uji Stasioner Tingkat *First Different*

No	Variabel	Probabilitas	Level
1	X1 – Jumlah Uang Beredar	0,0000	<i>First Different</i>
2	X2 – Inflasi	0,0000	<i>First Different</i>
3	X3 – Sukuk	0,0000	<i>First Different</i>
4	Y – Kapitalisasi Pasar ISSI	0,0000	<i>First Different</i>
5	Z – Nilai Tukar	0,0000	<i>First Different</i>

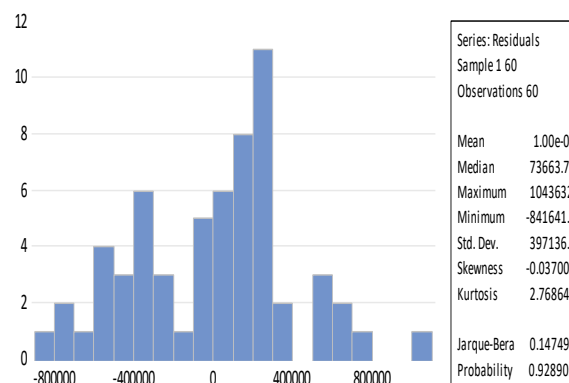
Sumber: Eviews13, data diolah 2025

Berdasarkan hasil output yang tertera pada tabel 4.2 didapatkan hasil uji stasioneritas yang menunjukkan bahwa angka probabilitas < 0.05 . oleh karena itu, hasil uji stasioneritas pada variabel independen dan variabel dependen menunjukkan bahwa telah melengkapi standar syarat uji stasioneritas dan dapat melanjutkan pengujian ke tahap selanjutnya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah model regresi yang digunakan telah memenuhi syarat sebagai model baik, yakni memiliki distribusi residual yang normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, uji Jarque Bera diterapkan pada residual persamaan. Kriteria pengujiannya adalah: jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka residual berdistribusi normal, namun jika $< 0,05$ maka residual tidak berdistribusi normal.



Sumber: Eviews13, data diolah 2025

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Dari gambar 2 di atas diperoleh hasil bahwa probability sebesar 0.928905 > 0,05 artinya data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolonearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolonearitas

	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	2.22E+12	788.1599	NA
X1	0.051879	1137.470	14.99301
X2	2.08E+09	6.882786	1.282027
X3	7.99E-16	448.5468	13.92315
Z	13723.37	1097.681	2.317780

Sumber: Eviews13, data diolah 2025

Berdasarkan tabel 3. diperoleh hasil bahwa nilai masing-masing variabel melebihi 10 artinya data terdapat korelasi antar variabel independen. Selanjutnya dilakukan penyembuhan dengan menghilangkan variabel yang memiliki korelasi yang tinggi.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolonearitas Setelah Penyembuhan

	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	2.58E+12	744.2428	NA
X2	2.21E+09	5.947149	1.107750
X3	1.62E-16	73.78291	2.290263
Z	16140.31	1049.306	2.215636

Sumber: Eviews13, data diolah 2025

Hasil uji multikolonearitas setelah dilakukan penyembuhan diperoleh hasil bahwa nilai masing-masing variabel tidak melebihi 10 artinya data tidak terdapat korelasi antar variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.828826	Prob. F(4,55)	0.1364
Obs*R-squared	7.043508	Prob. Chi-Square(4)	0.1336
Scaled explained SS	5.233877	Prob. Chi-Square(4)	0.2641

Sumber: Eviews13, data diolah 2025

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diatas diperoleh bahwa nilai koefisien antar variabel independen Hasil uji ini telah menghasilkan data yaitu nilai Prob. Chi-Square > 0,05 dan menunjukkan bahwa tidak ditemukanya gejala heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji dalam model regresi linear ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 atau periode sebelumnya. Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson. Berikut hasil uji autokorelasi:

Tabel 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.913215	Mean dependent var	4585565.
Adjusted R-squared	0.906903	S.D. dependent var	1348086.
S.E. of regression	411324.7	Akaike info criterion	28.77181
Sum squared resid	9.31E+12	Schwarz criterion	28.94634
Log likelihood	-858.1543	Hannan-Quinn criter.	28.84008
F-statistic	144.6874	Durbin-Watson stat	0.493088
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Eviews13, data diolah 2025

Berdasarkan hasil output tabel dengan uji Durbin-Watson diperoleh $dU < dW < 4-dU = 1.7274 > 0.4930 < 2.2726$. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai DW belum berada diantara dU dan 4- dU, yang artinya model regresi terjadi autokorelasi. Selanjutnya dilakukan penyembuhan dengan metode *Coherane-Orcutt* berbentuk ar (1).

Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.983577	Mean dependent var	4585565.
Adjusted R-squared	0.981718	S.D. dependent var	1348086.

S.E. of regression	182276.8	Akaike info criterion	27.23693
Sum squared resid	1.76E+12	Schwarz criterion	27.48127
Log likelihood	-810.1080	Hannan-Quinn criter.	27.33251
F-statistic	529.0315	Durbin-Watson stat	1.881363
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Eviews13, data diolah 2025

Berdasarkan hasil output tabel dengan uji Durbin-Watson diperoleh $dU < dW < 4-dU = 1.7274 < 1.8813 < 2.2726$. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai DW berada diantara dU dan 4- dU, yang artinya model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Penelitian ini menggunakan variabel moderasi. Oleh karena itu digunakan analisis regresi moderasi atau Moderated Regression Analysis (MRA) dalam persamaan regresi.

Tabel 4. 8 Hasil Uji Statistik				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	45270745	11199435	4.042235	0.0002
X1	-11.22085	3.818119	-2.938844	0.0049
X2	3170162.	1331360.	2.381145	0.0210
X3	9.77E-07	5.33E-07	1.831051	0.0728
Z	-3326.516	751.3498	-4.427387	0.0000
X1Z	0.000807	0.000256	3.155930	0.0027
X2Z	-219.5388	90.65124	-2.421796	0.0190
X3Z	-6.09E-11	3.55E-11	-1.716921	0.0919
R-squared	0.942594	Mean dependent var	4585565.	
Adjusted R-squared	0.934866	S.D. dependent var	1348086.	
S.E. of regression	344049.3	Akaike info criterion	28.45852	
Sum squared resid	6.16E+12	Schwarz criterion	28.73777	
Log likelihood	-845.7557	Hannan-Quinn criter.	28.56775	
F-statistic	121.9755	Durbin-Watson stat	0.629166	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Eviews13, data diolah 2025

Hasil dari model regresi setelah dilakukan pengujian regresi MRA mendapatkan output model penelitian sebagai berikut:

$$Y = 45270745 - 11.22085 + 3170162 + 9.77E-07 - 3326.516 + 0.000807 - 219.5388 - 6.09E-11$$

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dari hasil uji tabel diatas, R square senilai 0.942 yang dapat diartikan bahwa kontribusi variabel X_1 , X_2 , X_3 , dan Z mempengaruhi variabel terikat Y sebesar 94,2% sedangkan sisanya 5,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk pada bagian penelitian ini.

Uji F

Berdasarkan uji dalam tabel diperoleh nilai prob (F-statistic) 0.000 < 0,05 yang artinya variabel X dan Z secara keseluruhan berpengaruh terhadap variabel Y .

Uji t

Uji t bertujuan untuk dapat mengetahui pengaruh variabel-variabel secara individu terhadap variabel terikat diketahui dengan uji t. ketika nilai probability < 0,05 maka koefisien regresi signifikan dan hipotesis pertama diterima. Namun ketika probability > 0,05 maka koefisien regresi tidak signifikan dan hipotesis ditolak. Berikut adalah hasil perolehan uji t:

- 1) Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Kapitalisasi Pasar ISSI Variabel jumlah uang beredar (X_1) memiliki nilai signifikansi 0,0049 < 0,05 dengan nilai koefisien -11,22085. Ini menunjukkan bahwa JUB berpengaruh negatif dan signifikan. Maka disimpulkan hipotesis H_1 ditolak.
- 2) Pengaruh Inflasi terhadap Kapitalisasi Pasar ISSI Variabel inflasi (X_2) memiliki nilai signifikansi 0,0210 < 0,05 dengan nilai koefisien 3.170.162. Ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan. Maka disimpulkan hipotesis H_2 diterima
- 3) Pengaruh Sukuk terhadap Kapitalisasi Pasar ISSI Variabel sukuk (X_3) memiliki nilai signifikansi 0,0728 > 0,05 dengan nilai koefisien 9,77E-07. Ini menunjukkan bahwa Sukuk tidak berpengaruh signifikan. Maka disimpulkan hipotesis H_3 ditolak.
- 4) Nilai Tukar terhadap Kapitalisasi Pasar ISSI Variabel nilai tukar (Z) memiliki nilai signifikansi 0,0000 < 0,05 dengan nilai koefisien -3326,516. Ini menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan. Maka disimpulkan hipotesis H_4 ditolak.
- 5) Pengaruh Jumlah Uang Beredar dimoderasi Nilai Tukar Variabel interaksi (X_{1Z}) memiliki nilai signifikansi 0,0027 < 0,05 dengan nilai koefisien 0,000807. Ini menunjukkan bahwa moderasi oleh Nilai Tukar bersifat positif dan signifikan. Maka disimpulkan hipotesis H_5 diterima.

- 6) Pengaruh Inflasi dimoderasi Nilai Tukar Variabel interaksi (X_{2z}) memiliki nilai signifikansi $0,0190 < 0,05$ dengan nilai koefisien -219,5386. Ini menunjukkan bahwa moderasi oleh nilai tukar bersifat negatif dan signifikan. Maka disimpulkan hipotesis H_6 ditolak.
- 7) Pengaruh Sukuk dimoderasi Nilai Tukar Variabel interaksi (X_{3z}) memiliki nilai signifikansi $0,0919 > 0,05$ dengan nilai koefisien -6,09E-11. Ini menunjukkan bahwa nilai tukar tidak memoderasi secara signifikan. Maka disimpulkan hipotesis H_7 ditolak.

Discussion

Setelah dilakukanya analisis data dan memperoleh hasil dari uji hipotesis dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Kapitalisasi Pasar ISSI.

Berdasarkan hasil analisis data, nilai koefisien jumlah uang beredar (X_1) sebesar -11.22085 dengan probabilitas $0.0049 < 0,05$, menandakan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan. Arah koefisien yang negatif juga berlawanan dengan hipotesis awal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa jumlah uang beredar mampu mempengaruhi kapitalisasi pasar ISSI secara signifikan atau H_1 ditolak.

Secara teori, peningkatan jumlah uang beredar (JUB) memang menambah likuiditas dalam perekonomian yang seharusnya mendorong investasi di pasar modal. Meskipun begitu, adanya temuan pengaruh negatif dan signifikan justru mengindikasikan reaksi pasar yang berlawanan. Fenomena ini sering terjadi ketika peningkatan JUB tidak terserap secara produktif oleh sektor riil, melainkan memicu kekhawatiran akan memburuknya kondisi makroekonomi. Pasar dapat menginterpretasikan penambahan uang yang berlebihan bukan sebagai sinyal positif untuk ekspansi, melainkan sebagai pemicu risiko di masa depan.²¹

Faktor utama di balik fenomena ini adalah ekspektasi inflasi dan ketidakpastian ekonomi. Peningkatan JUB yang agresif dapat menyebabkan inflasi melonjak, yang kemudian menggerus nilai riil keuntungan perusahaan dan menurunkan daya beli masyarakat. Menghadapi risiko ini, investor cenderung menjadi lebih defensif dan melakukan aksi *flight to safety*. Mereka akan menjual aset berisiko seperti saham (termasuk saham syariah) dan memindahkan dana ke aset yang dianggap lebih aman, seperti emas, properti, atau mata uang asing. Aksi jual inilah yang pada akhirnya menekan harga saham dan menyebabkan penurunan nilai kapitalisasi pasar secara keseluruhan.²²

²¹ Parulian and Utami, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dan e-Money Terhadap Jumlah Uang Beredar Di Indonesia."

²² Putri et al., "Pengaruh Penggunaan E-Money, BI-Rate Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia."

b. Pengaruh Inflasi terhadap Kapitalisasi Pasar ISSI

Berdasarkan hasil analisis data, nilai koefisien Inflasi (X_2) sebesar 3170162 dengan probabilitas $0.0210 < 0,05$, menandakan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Inflasi mampu mempengaruhi kapitalisasi pasar ISSI secara signifikan atau H_2 diterima.

Hubungan antara inflasi dan pasar modal seringkali bersifat kompleks, namun temuan pengaruh positif dan signifikan menunjukkan sebuah dinamika pasar yang khas. Dalam kondisi ini, investor memandang saham, termasuk yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sebagai salah satu instrumen lindung nilai (*hedge*) terhadap inflasi. Ketika tingkat inflasi meningkat, nilai riil uang tunai akan tergerus. Untuk melindungi kekayaan mereka dari penurunan nilai ini, investor cenderung mengalihkan modalnya dari aset berbasis kas atau pendapatan tetap ke aset riil, di mana saham merupakan salah satu representasi kepemilikannya.²³

Logika di baliknya adalah bahwa perusahaan-perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa mampu menyesuaikan diri dengan kenaikan harga. Mereka dapat menaikkan harga jual produk atau jasa, yang pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan nominal perusahaan. Selain itu, nilai aset fisik yang dimiliki perusahaan (seperti tanah, bangunan, dan inventaris) juga akan ikut terapresiasi. Proyeksi kenaikan pendapatan dan valuasi aset inilah yang membuat saham menjadi lebih menarik di tengah inflasi, sehingga mendorong permintaan dan menaikkan harganya. Kenaikan harga saham secara kolektif inilah yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan total kapitalisasi pasar ISSI.²⁴

c. Pengaruh Sukuk terhadap Kapitalisasi Pasar ISSI

Berdasarkan hasil analisis data, nilai koefisien sukuk (X_3) sebesar $9.77E-07$ dengan probabilitas $0.0728 > 0,05$, menandakan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sukuk tidak mampu mempengaruhi kapitalisasi pasar ISSI secara signifikan atau H_3 ditolak.

Meskipun sukuk dan saham syariah merupakan dua pilar utama dalam ekosistem pasar modal Islam, temuan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara keduanya dapat dijelaskan melalui pendekatan profil risiko dan tujuan investasi yang berbeda. Pasar sukuk cenderung menarik investor yang lebih konservatif dan menghindari risiko (*risk-averse*), seperti dana pensiun atau asuransi, yang memprioritaskan pendapatan tetap dan stabilitas pokok investasi. Sebaliknya, pasar saham syariah (ISSI) lebih diminati oleh investor dengan toleransi risiko lebih tinggi yang mencari potensi pertumbuhan modal (*capital gain*) dari kinerja fundamental

²³ Dahruji and Pujiningsih, "Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia (Periode Tahun 2015-2020)."

²⁴ Ghosh and Gors, "Peer Influence and Inflation Expectations."

perusahaan.²⁵

Perbedaan ini menciptakan pasar yang tersegmentasi, di mana masing-masing memiliki penggerak pasar (*market drivers*) yang berlainan. Nilai dan volume pasar sukuk, terutama sukuk negara, sangat dipengaruhi oleh kebijakan fiskal pemerintah dan kebutuhan pembiayaan anggaran. Sementara itu, kapitalisasi pasar ISSI digerakkan oleh faktor-faktor mikro dan makroekonomi yang berbeda, seperti profitabilitas emiten, prospek pertumbuhan industri, dan sentimen investor terhadap aset ekuitas. Karena kedua pasar berjalan di atas rel yang relatif terpisah, aktivitas di pasar sukuk tidak secara otomatis dan langsung menciptakan dampak yang cukup kuat untuk mempengaruhi valuasi pasar saham syariah secara statistik.²⁶

d. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) terhadap Kapitalisasi Pasar ISSI

Berdasarkan hasil analisis data, variabel nilai tukar (Z) memiliki nilai koefisien -3326.516 dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap kapitalisasi pasar ISSI. Dengan demikian, hipotesis H₄ ditolak.

Nilai tukar merupakan barometer penting bagi kesehatan ekonomi suatu negara dan memiliki pengaruh langsung terhadap sentimen investor asing. Temuan pengaruh negatif dan signifikan menunjukkan bahwa pelemahan rupiah (*depresiasi*) menjadi sinyal risiko bagi investor global.²⁷ Ketika rupiah melemah, nilai aset mereka dalam mata uang rupiah, termasuk saham, akan menyusut jika dikonversikan kembali ke mata uang asal mereka seperti Dolar AS. Untuk menghindari kerugian lebih lanjut akibat depresiasi nilai tukar, mereka cenderung melakukan aksi jual masif, yang memicu terjadinya arus modal keluar (*capital outflow*).²⁸

Dampak negatif ini juga diperkuat dari sisi operasional perusahaan. Pelemahan rupiah secara langsung meningkatkan biaya impor bagi banyak emiten yang bergantung pada bahan baku atau mesin dari luar negeri. Kenaikan biaya ini dapat menggerus margin keuntungan perusahaan jika tidak dapat dibebankan sepenuhnya kepada konsumen.²⁹ Lebih lanjut, perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang asing akan menghadapi beban pembayaran yang lebih berat. Gabungan antara potensi penurunan laba dan peningkatan risiko utang inilah yang membuat investor menilai prospek perusahaan menjadi kurang menarik, sehingga menekan harga saham dan menyebabkan penurunan kapitalisasi pasar secara keseluruhan.³⁰

²⁵ Billah et al., "Exploring the Dynamic Links, Implications for Hedging and Investment Strategies between Sukuk and Commodity Market Volatility: Evidence from Country Level Analysis."

²⁶ Ridlo et al., "Analisis Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Dan Risiko Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal."

²⁷ Jin and Wang, "If Money Talks."

²⁸ Jatmiko et al., "Sukūk Development and Income Inequality."

²⁹ Parker-Shames et al., "Where Money Grows on Trees."

³⁰ Lu et al., "How Does the Economic Structure Break Change the Forecast Effect of Money and Credit on Output?"

e. Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) dimoderasi Nilai Tukar

Variabel interaksi antara jumlah uang beredar dan nilai tukar (X1Z) memiliki nilai signifikansi $0.0027 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tukar mampu memoderasi pengaruh jumlah uang beredar terhadap kapitalisasi pasar ISSI secara signifikan. Dengan demikian, hipotesis H_5 diterima. Pengaruh moderasi ini menjelaskan sebuah efek interaksi yang kompleks, di mana dampak dari jumlah uang beredar (JUB) terhadap pasar saham syariah bergantung pada kondisi nilai tukar rupiah. Hasil analisis yang menunjukkan koefisien interaksi yang positif dan signifikan dapat diartikan bahwa nilai tukar (khususnya, pelemahan rupiah) terbukti memperlemah pengaruh negatif yang dimiliki JUB terhadap kapitalisasi pasar ISSI. Dengan kata lain, dampak buruk dari peningkatan suplai uang menjadi tidak separah ketika terjadi dalam kondisi rupiah yang sedang melemah.³¹

Logika ekonomi di baliknya terkait erat dengan struktur emiten di pasar modal Indonesia. Pelemahan rupiah memberikan keuntungan signifikan bagi emiten berbasis ekspor yang banyak terdapat di dalam ISSI (misalnya, sektor komoditas seperti kelapa sawit atau batu bara). Pendapatan mereka yang dalam mata uang asing akan bernilai jauh lebih besar ketika dikonversikan ke rupiah. Kinerja keuangan yang solid dari sektor ekspor ini kemudian bertindak sebagai peredam (*cushion*) terhadap sentimen negatif pasar. Jadi, ketika JUB meningkat dan memicu kekhawatiran inflasi, sentimen positif dari kinerja cemerlang para eksportir mampu mengimbangi dan mengurangi tekanan jual, sehingga dampak negatif keseluruhan terhadap kapitalisasi pasar ISSI menjadi lebih lemah.³²

f. Pengaruh Inflasi dimoderasi Nilai Tukar

Variabel interaksi antara inflasi dan nilai tukar (X2Z) memiliki nilai signifikansi $0.0190 < 0,05$. Ini mengartikan bahwa nilai tukar gagal memoderasi pengaruh inflasi terhadap kapitalisasi pasar ISSI secara signifikan. Dengan demikian, hipotesis H_6 ditolak. Pengaruh moderasi yang negatif dan signifikan ini menjelaskan bahwa nilai tukar berperan memperlemah hubungan positif antara inflasi dan kapitalisasi pasar ISSI. Fenomena ini muncul dari benturan dua kekuatan pasar yang berlawanan. Di satu sisi, inflasi mendorong investor untuk membeli saham sebagai instrumen lindung nilai (*hedge*) untuk melindungi asetnya dari gerusan nilai uang. Di sisi lain, pelemahan nilai tukar (depresiasi Rupiah) secara bersamaan memicu arus modal keluar (*capital outflow*), terutama dari investor asing yang ingin menghindari kerugian kurs. Peran moderasi menunjukkan bahwa efek positif inflasi tidak bisa dilihat secara

³¹ Ialongo and Lago, "A Small Change Revolution. Weight Systems and the Emergence of the First Pan-European Money."

³² Grundmann et al., "Intentions Rather than Money Illusion – Why Nominal Changes Induce Real Effects."

terpisah; dampaknya sangat bergantung pada kondisi nilai tukar saat itu.³³ Ketika inflasi yang tinggi terjadi bersamaan dengan pelemahan nilai tukar, hal ini menciptakan ketidakpastian ganda dan sinyal potensi krisis ekonomi yang lebih dalam. Dalam skenario berisiko tinggi ini, prioritas utama investor bergeser dari sekadar mencari imbal hasil di atas inflasi menjadi perlindungan modal (*capital preservation*). Rasa khawatir terhadap depresiasi mata uang yang terus-menerus dan dampaknya terhadap stabilitas makroekonomi menjadi lebih dominan. Akibatnya, tekanan jual dari investor (khususnya asing) menjadi begitu kuat sehingga mampu menetralkan atau meredam dorongan beli dari investor domestik. Inilah mengapa efek positif inflasi menjadi kurang terasa saat nilai tukar sedang dalam tren melemah.³⁴

g. Pengaruh Sukuk dimoderasi Nilai Tukar

Variabel interaksi antara Sukuk dan Nilai Tukar (X3Z) memiliki nilai signifikansi $0.0919 > 0,05$. Ini berarti bahwa Nilai Tukar tidak terbukti memoderasi pengaruh Sukuk terhadap kapitalisasi pasar ISSI secara signifikan. Dengan demikian, hipotesis H₇ ditolak. Temuan tidak adanya efek moderasi yang signifikan berarti bahwa nilai tukar tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh sukuk terhadap kapitalisasi pasar ISSI. Penjelasan paling mendasar untuk hal ini adalah prinsip bahwa sebuah variabel tidak dapat memoderasi suatu hubungan yang pada dasarnya memang sudah tidak signifikan. Mengingat pengaruh utama sukuk terhadap kapitalisasi pasar ISSI sendiri sudah terbukti lemah atau tidak signifikan secara statistik, maka secara logis tidak ada hubungan dasar (efek utama) yang cukup kuat untuk diubah oleh fluktuasi nilai tukar.³⁵

Lebih lanjut, hal ini diperkuat oleh saluran transmisi pengaruh nilai tukar yang berbeda. Dampak nilai tukar terhadap pasar saham (ISSI) utamanya bekerja melalui sentimen investor asing dan biaya impor emiten, di mana keduanya sangat relevan untuk aset ekuitas. Saluran ini tidak memiliki kaitan langsung yang kuat dengan dinamika pasar sukuk domestik, yang lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan fiskal negara. Karena pengaruh nilai tukar tidak menciptakan jembatan baru antara dua pasar yang terpisah ini, maka ia gagal mengubah dinamika hubungan antara sukuk dan saham syariah. Keduanya tetap berjalan pada jalurnya masing-masing, bahkan di tengah gejolak nilai tukar.³⁶

³³ Barros et al., "Economic Changes and the Meanings of Work and Money."

³⁴ Ala'uddin, "Bank Syariah, Saham Syariah, Obligasi Syariah Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi."

³⁵ Nasrifah, "Sukuk (Obligasi Syariah) Dalam Perspektif Keuangan Islam."

³⁶ Waluyaningjati and Harahap, "Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham."

PENUTUP

Berdasarkan pada hasil riset dan analisis data yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan terkait pengaruh jumlah uang beredar (JUB), inflasi, dan sukuk terhadap kapitalisasi pasar ISSI dengan nilai tukar (Kurs) sebagai variabel moderasi (berdasarkan 60 periode observasi):

- 1) Jumlah uang beredar (JUB) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar ISSI.
- 2) Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar ISSI.
- 3) Sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap kapitalisasi pasar ISSI.
- 4) Nilai tukar (Kurs) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar ISSI.
- 5) Nilai tukar memoderasi secara signifikan pengaruh jumlah uang beredar (JUB) terhadap kapitalisasi pasar ISSI.
- 6) Nilai tukar memoderasi secara signifikan pengaruh inflasi terhadap kapitalisasi pasar ISSI.
- 7) Nilai tukar tidak memoderasi secara signifikan pengaruh sukuk terhadap kapitalisasi pasar ISSI.

REFERENSI

- Ala'uddin, Muhammad. "Bank Syariah, Saham Syariah, Obligasi Syariah Dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi." *Jurnal Qiema (Qomaruddin Islamic Economics Magazine)* 6, no. 2 (2020): 234–54.
- Astuty, Pudji, and Almira Rizqia. "Pengaruh Modal Asing, Kurs, Inflasi, Suku Bunga Dan Indeks Saham Terhadap Kapitalisasi Pasar Modal Indonesia." *Journal Economics and Strategy* 2, no. 2 (2021): 19–28.
- Bajrami, Roberta, Saranda Tafa, Adelina Gashi, and Medain Hashani. "Analysing the Impact of Money Supply on Economic Growth: A Panel Regression Approach for Western Balkan Countries (2000–2023)." *Regional Science Policy & Practice* 17, no. 2 (2025): 100159.
- Barros, Sabrina C., Livia O. Borges, and José Luis Álvaro-Estramiana. "Economic Changes and the Meanings of Work and Money." *Revista de Psicología Del Trabajo y de Las Organizaciones* 33, no. 1 (2017): 23–31. <https://doi.org/10.1016/j.rpto.2017.01.001>.
- Billah, Mabruk, Sinda Hadhri, Faruk Balli, and Mohammad Sahabuddin. "Exploring the Dynamic Links, Implications for Hedging and Investment Strategies between Sukuk and Commodity Market Volatility: Evidence from Country Level Analysis." *International Review of Economics & Finance* 93 (2024): 350–71.
- Dahruji, and Y Pujiningsih. "Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia (Periode Tahun 2015-2020)." *Jurnal Kaffa* 1, no. 1 (2021): 1–15.
- Ghosh, Taniya, and Abhishek Gors. "Peer Influence and Inflation Expectations: Evidence from Households' Social Comparisons."

- Economic Modelling 151 (October 2025): 107202. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2025.107202>.
- Gobbi, Lucio, Ronny Mazzocchi, and Roberto Tamborini. "Inflation Shocks and the New Keynesian Model: When Should Central Banks Fear Inflation Expectations?" *The North American Journal of Economics and Finance*, Elsevier, 2025, 102508.
- Grundmann, Susanna, Marcus Giamattei, and Johann Graf Lambsdorff. "Intentions Rather than Money Illusion – Why Nominal Changes Induce Real Effects." *European Economic Review* 119 (October 2019): 166–78. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2019.07.003>.
- Hamimah. "Strategi Bursa Efek Indonesia Dalam Meningkatkan Pertumbuhan Investasi Saham Syariah." *Prosiding Pengabdian Ekonomi Dan Keuangan Syariah* 3, no. 1 (2024): 579–89.
- Hidayat, Asep Kurnia, Muhammad Firdaus, and Bunasor Sanim. "Pengaruh Kapitalisasi Pasar Saham Dan Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen (JABM)* 5, no. 2 (2019): 332–332.
- Ialongo, Nicola, and Giancarlo Lago. "A Small Change Revolution. Weight Systems and the Emergence of the First Pan-European Money." *Journal of Archaeological Science* 129 (May 2021): 105379. <https://doi.org/10.1016/j.jas.2021.105379>.
- Jatmiko, Wahyu, M. Shahid Ebrahim, and Houcem Smaoui. "Sukūk Development and Income Inequality." *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 88 (October 2023): 101852. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101852>.
- Jin, Wenwen, and Yu Wang. "If Money Talks: Climate Change-Related Regulation and Firms' Cost of Debt." *Borsa Istanbul Review* 25, no. 2 (2025): 275–85. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.01.002>.
- Jonatan, Natalia, David Kiki Baringin, and MT Samosir. "Pengaruh Harga Emas, Harga Minyak, Dan Kurs Tengah Terhadap Harga Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021." *Prosiding: Ekonomi Dan Bisnis* 3, no. 2 (2023).
- Lu, Yao, Zhihui Zhao, Yuan Tian, and Minghua Zhan. "How Does the Economic Structure Break Change the Forecast Effect of Money and Credit on Output? Evidence Based on Machine Learning Algorithms." *Pacific-Basin Finance Journal* 84 (April 2024): 102325. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102325>.
- Maysie, Kristina. "Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, & Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Sektor Pariwisata Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi* 2, no. 1 (2021): 73–84.
- Nasrifah, Maula. "Sukuk (Obligasi Syariah) Dalam Perspektif Keuangan Islam." *Asy-Syari'ah: Jurnal Hukum Islam* 5, no. 2 (2019): 165–79.
- Niawaradila, Bila, Gendro Wiyono, and Alfiatul Maulida. "Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2019." *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)* 8, no. 1 (2021): 122–38.

- Ozuem, Wilson, Silvia Ranfagni, Michelle Willis, Giada Salvietti, and Kerry Howell. "Chatbots, Service Failure Recovery, and Online Customer Experience through Lenses of Frustration–Aggression Theory and Signaling Theory." *Journal of Services Marketing* 39, no. 5 (2025): 493–512.
- Parker-Shames, Phoebe, Hekia Bodwitch, Justin S. Brashares, and Van Butsic. "Where Money Grows on Trees: A Socio-Ecological Assessment of Land Use Change in an Agricultural Frontier." *Landscape and Urban Planning* 237 (September 2023): 104783. <https://doi.org/10.1016/j.landurbplan.2023.104783>.
- Parulian, Tohap, and Fuji Utami. "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dan e-Money Terhadap Jumlah Uang Beredar Di Indonesia." *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)* 7, no. 1 (2024): 1105–16.
- Puspasari, Cici Dwi. "Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return On Equity (ROE) Saham Syariah (Studi Pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2017-2021)." *JURNAL MUAMALAT INDONESIA-JMI* 3, no. 2 (2023).
- Putri, Novita Samnia, Rahma Nurjanah, and Nurhayani. "Pengaruh Penggunaan E-Money, BI-Rate Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia." *E-Journal Perdagangan Industri Dan Moneter* 12, no. 1 (2024): 86–96.
- Qin, Tian, and Chao-Jung Wu. "Graphic Organizers' Optimized Design through Segmenting and Signaling Principle: Based on Generative Learning Theory." *Computers & Education, Elsevier*, 2025, 105416.
- Rialita, Agnes Jevi, and Arif Syahputra. "Analisis Pengaruh Inflasi Terhadap Keterbelanjaan Masyarakat Dari Perspektif Ekonomi Makro." *JSHI: Jurnal Syariah Hukum Islam* 1, no. 2 (2022): 28–52.
- Ridlo, M, Dakhori, and Nuruddin. "Analisis Pengaruh Nilai Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk), Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Dan Risiko Obligasi Syariah (Sukuk) Terhadap Reaksi Pasar Modal." *J-HES Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 4, no. 2 (2020).
- Setyawati, Diana, and Djoni Hartono. "Microcredit and Household Energy Consumption: Exploring the Impact of The Kredit Usaha Rakyat (KUR) Program in Indonesia." *Energy Nexus* 18 (June 2025): 100446. <https://doi.org/10.1016/j.nexus.2025.100446>.
- Sukirno, Sadono. *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Cetakan ke-23. PT Raja Grafindo Persada, 2015.
- Waluyaningjati, D. I, and M. N. Harahap. "Pengaruh Nilai Dan Rating Penerbitan Obligasi Syariah (Sukuk) Perusahaan Terhadap Return Saham." *Jurnal Pendidikan Tambusai* 5, no. 3 (2021): 8762–73.