



Pengaruh Inflasi dan Harga Emas Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan Model *Error Correction Model* (ECM) di Indonesia pada Tahun 2020-2025

Farah Kamila Azzahra

Jurusan Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran

*Penulis Korespondensi: farah22003@mail.unpad.ac.id

Abstract. *This study aims to examine the influence of macroeconomic variables, specifically inflation and gold prices, on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). The data used is monthly time series data for the period from October 2020 to November 2025. The analytical method applied is the Error Correction Model (ECM) with the Prais-Winsten approach to address autocorrelation issues. The testing stages include the Augmented Dickey-Fuller (ADF) test, Engle-Granger cointegration test, as well as long-run and short-run model estimation. The findings indicate both inflation and gold prices exert a positive and statistically significant impact on the ISSI in the long run. Conversely, the short-run estimation reveals that only the gold price maintains a significant influence on ISSI movements, while the effect of inflation proves negligible. The significant Error Correction Term (ECT) coefficient confirms the validity of the ECM model, where the Islamic stock market is proven capable of adjusting towards its long-run equilibrium by 58.46% in each period.*

Keywords: *Inflation, Gold Price, ISSI, Error Correction Model (ECM)*

Abstrak. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana variabel-variabel makroekonomi, seperti inflasi dan harga emas, berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Data yang digunakan adalah data deret waktu (*time series*) secara bulanan dari periode Oktober 2020 hingga November 2025. Metode analisis yang diterapkan adalah *Error Correction Model* (ECM) dengan pendekatan Prais-Winsten untuk mengatasi masalah autokorelasi. Tahapan pengujian meliputi uji Augmented Dickey-Fuller (ADF), uji kointegrasi Engle-Granger, serta estimasi model jangka panjang dan jangka pendek. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi dan harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang. Sementara dalam estimasi jangka pendek, hanya variabel harga emas yang berdampak signifikan terhadap pergerakan ISSI, sedangkan inflasi tidak signifikan. Koefisien *Error Correction Term* (ECT) yang signifikan mengonfirmasi validitas model ECM, di mana pasar saham syariah terbukti mampu melakukan penyesuaian menuju keseimbangan jangka panjangnya sebesar 58,46% pada setiap periodenya.

Kata kunci: Inflasi, Harga Emas, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Error Correction Model* (ECM)

LATAR BELAKANG

Di era ekonomi modern saat ini, investasi adalah pilihan masyarakat dalam memutarakan kekayaannya. Investasi syariah juga semakin dilirik oleh masyarakat baik yang beragama muslim maupun non muslim. Sejak peluncuran pertama reksa dana syariah di Indonesia pada tahun 1997, pasar modal syariah mengalami peningkatan yang signifikan (Norlatifah & Maulida, 2025). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) muncul sebagai acuan untuk menilai kinerja seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) dan memenuhi persyaratan sebagai saham syariah sesuai peraturan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (Zuhri, 2025).

ISSI menjadi salah satu pilihan utama bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar saham dengan mempertimbangkan nilai-nilai etika dan moral (Pamikatsih et al., 2025). Kinerja ISSI masih terpengaruhi oleh berbagai faktor terutama makroekonomi, kebijakan pemerintah dan sentimen pasar. Inflasi merupakan makroekonomi yang fundamental yang memiliki pengaruh kuat dalam keputusan investasi syariah terutama saham syariah. Turun naiknya inflasi di suatu negara dapat mempengaruhi daya beli masyarakat (Hidayah et al., 2022). Dalam kasus saham syariah, jika inflasi tinggi maka investor cenderung mengurungkan niatnya dalam membeli saham syariah dan jika inflasi rendah maka peminat saham syariah cenderung meningkat sehingga inflasi sangat tersebut mempengaruhi keuntungan perusahaan (Alam et al., 2020). Hal ini pada akhirnya dapat mempengaruhi harga saham dan pergerakan indeks di pasar modal, termasuk ISSI.

Emas dianggap sebagai “*safe haven*” atau instrumen investasi yang cenderung mempertahankan nilainya selama periode ketidakpastian di pasar (Akhtaruzzaman et al., 2021). Emas sebagai aset pelindung nilai akan cenderung naik ketika inflasi meningkat karena investor akan mencari aman ketika situasi tersebut dan emas adalah alternatif yang dapat melindungi kekayaan para investor. Emas bukan hanya menjadi alat investasi yang paling stabil melainkan sebagai instrumen pelindung nilai uang yang dapat menjaga daya beli di tengah ketidakpastian ekonomi (Yousaf et al., 2021). Emas termasuk kategori aset rill yang sesuai dengan prinsip syariah. Pergerakan harga emas di dunia biasanya berkorelasi dengan pergerakan pasar modal, termasuk pasar modal syariah karena investor cenderung mengalihkan portofolio mereka antara emas dan saham tergantung pada kondisi pasar dan ekspektasi ekonomi (Robiyanto et al., 2019).

Emas dan Investasi memiliki peran besar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi salah satu faktor yang paling berpengaruh (Mubarok et al., 2020). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi pengaruh harga emas dan inflasi terhadap ISSI. *Error Correction Model* (ECM) digunakan sebagai metode analisis dalam penelitian. Pemilihan teknik ini didasarkan pada fakta bahwa data ekonomi seringkali tidak stabil dan berubah-ubah dalam rentang waktu yang berbeda. Seringkali, respons pasar saham terhadap guncangan inflasi atau harga emas yang berlaku di jangka pendek berbeda

dengan tren keseimbangan yang terjadi dalam jangka panjang (Nawindra & Wijayanto, 2020).

Metode ECM dianggap sebagai metode analisis yang paling tepat karena kemampuannya untuk mengakomodasi ketidakseimbangan yang terjadi dalam jangka pendek, dan juga untuk melihat bagaimana variabel-variabel tersebut mengoreksi diri menuju keseimbangan di jangka panjangnya (Agustina & Nugroho, 2022). Sehingga model ini tidak hanya menunjukkan apakah ada pengaruh atau tidak, tetapi juga seberapa cepat pasar saham syariah melakukan penyesuaian ketika terjadi guncangan pada harga emas maupun tingkat inflasi. Hal ini memberikan gambaran yang jauh lebih riil dibandingkan sekadar melihat hubungan sebab-akibat biasa. Model ECM menawarkan perspektif mendalam soal dinamika pasar syariah. Bagi investor, estimasi jangka pendek dan panjangnya menjadi panduan vital untuk memutuskan strategi *trading* atau investasi saat inflasi tidak menentu. Temuan ini sekaligus menyajikan bukti empiris bagi regulator dan akademisi terkait sensitivitas serta daya tahan ISSI menghadapi tekanan ekonomi.

KAJIAN TEORITIS

Inflasi

Inflasi adalah ketika harga barang atau jasa yang naik secara terus-menerus akibat penurunan nilai uang (Beckmann & Czudaj, 2013). Inflasi terbagi menjadi dua jenis, yaitu *demand pull* yang terjadi akibat tingginya permintaan melampaui kapasitas produksi, serta *cost push* yang dipicu oleh kenaikan biaya produksi (Barth & Bennett, 1975). Sementara itu, harga emas merupakan cerminan nilai pasar global yang biasanya distandarisasi menggunakan mata uang dolar Amerika Serikat per ons (Raraga et al., 2013). Status emas sebagai aset bernilai tinggi tidak lepas dari sifatnya yang langka dan permintaannya yang selalu stabil, baik untuk kebutuhan perhiasan, industri, maupun investasi.

Antara inflasi dan harga emas terdapat keterkaitan yang sangat erat. Motif utama investor memburu emas biasanya adalah untuk mengamankan kekayaan mereka dari gerusan inflasi. Ketika angka inflasi melonjak, emas terbukti mampu mempertahankan nilainya dalam perspektif jangka panjang saat terjadi penurunan daya beli mata uang akibat inflasi (Bampinas & Panagiotidis, 2015). Hal ini menjadikan emas aset andalan

yang memiliki nilai intrinsik independen di tengah ketidakpastian moneter. Secara historis, harga emas sering mengalami peningkatan selama periode inflasi tinggi (Huang et al., 2019). Hal ini disebabkan oleh meningkatnya permintaan emas sebagai alat lindung nilai. Selain itu, kebijakan moneter yang diterapkan oleh bank sentral, seperti penyesuaian suku bunga untuk mengontrol tingkat inflasi, juga memengaruhi daya tarik emas. Ketika suku bunga rendah, emas menjadi lebih menarik dibandingkan aset lain seperti obligasi.

Harga Emas

Harga emas, diukur dalam dolar per ons, menjadi aset lindung nilai terhadap inflasi karena nilainya stabil meski selama periode inflasi yang tinggi dan daya beli melemah (Zhu et al., 2018). Walaupun demikian, korelasi antara inflasi dan harga emas tidak selalu linier karena adanya pengaruh dari variabel makro ekonomi lain. Pergerakan harga logam mulia ini juga sangat sensitif terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang, yakni jika terjadi depresiasi mata uang domestik yang akan merubah harga emas (Dr. Anu & Mishra, 2022). Selain itu, aspek psikologis pasar akibat ketidakpastian geopolitik atau krisis ekonomi global seringkali memicu *panic buying* investor yang mencari aset aman, sehingga mendorong harga naik (Zhou & Liang, 2025). Dari sisi penawaran dan permintaan riil, kebutuhan emas untuk sektor industri serta volume produksi tambang dunia turut menjadi determinan penting dalam pembentukan harga keseimbangan di pasar global.

Indeks Saham Syariah

Menurut buku “Indeks Saham Syariah Di Pasar Modal” oleh (Izmuddin & Awaluddin, 2022), indeks saham syariah adalah ukuran statistik yang mencerminkan pergerakan harga saham yang sesuai dengan prinsip syariah Islam. Indeks ini berfungsi sebagai acuan penting bagi para investor yang ingin berinvestasi secara syariah di pasar modal. Saham-saham yang tergabung dalam indeks saham syariah dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sehingga Bursa Efek Indonesia (BEI) hanya menggunakan DES sebagai pedoman tanpa melakukan seleksi sendiri, khususnya ISSI (Azzahra & Andni, 2024).

Salah satu tujuan pembentukan indeks saham syariah adalah untuk memberikan opsi bagi investor dalam memilih investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Selain itu, menurut (Muan, 2022), indeks ini juga menjadi tolak ukur kinerja saham syariah di pasar

modal. Indeks saham syariah BEI terus dikembangkan untuk memenuhi kebutuhan pasar (As Shadiqqy, 2020). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah salah satu dari banyak indeks saham syariah yang tersedia di Indonesia saat ini.

Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks komposit yang mencakup seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI. ISSI diluncurkan pada 12 Mei 2011 dan digunakan sebagai pengukur kinerja pasar saham syariah. Indeks ini terdiri dari saham-saham yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK, dan diseleksi ulang selama dua kali dalam setahun, yakni di bulan Mei dan November.

Metode perhitungan ISSI mengikuti pendekatan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar, sebagaimana metode indeks saham lainnya di BEI. Sebagai tahun dasar, Desember 2007 digunakan dalam perhitungan ISSI. Saham yang tergabung dalam ISSI harus memenuhi prinsip syariah, termasuk larangan atas kegiatan yang bertentangan dengan ajaran Islam, seperti riba, maisir (judi), dan gharar (ketidakpastian). Investor yang ingin berinvestasi secara syariah mendapat manfaat dari keberadaan ISSI karena menyediakan panduan yang terstandar. Selain itu, ISSI mencerminkan kinerja keseluruhan saham syariah yang tercatat di pasar modal Indonesia.

METODE PENELITIAN

Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang memungkinkan studi ini untuk melakukan generalisasi hasil dari estimasi pola hubungan kausalitas dan besaran elastisitas pengaruh antar variabel berdasarkan data numerik, serta memprediksi perilaku variabel makroekonomi yang dipilih pada penelitian ini (Creswell, 2009). Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder dalam bentuk time series dengan frekuensi bulanan selama Oktober 2020 - November 2025, data bulanan dipilih agar dapat mengamati fluktuasi volatilitas harga dan makroekonomi dalam jangka pendek secara lebih presisi, serta memenuhi asumsi kecukupan jumlah observasi yang diperlukan dalam estimasi model. Data diperoleh dari berbagai sumber, yakni:

- a. ISSI: Closed Price [Investing.co](https://www.investing.com) dalam satuan Rupiah (Rp)
- b. Tingkat Inflasi: Data Inflasi Bulanan Bank Indonesia (BI) dalam satuan persentase (%)

c. Harga Emas: Harga Emas: Macrotrends dalam satuan Dollar Amerika Serikat (US\$)

Penelitian ini menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) melalui software STATA, dengan 2 variabel independen yakni Inflasi dan Harga Emas. Variabel dependennya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia. *Error Correction Model* (ECM) dipilih karena terbukti efektif untuk mengatasi stasioneritas pada data, khususnya pada data ekonomi. Metode ini mampu membaca pola hubungan jangka panjang dan perubahan struktural (Widiarsih & Romanda, 2020). Oleh karena itu *Error Correction Model* (ECM) dipakai untuk mengatasi ketimpangan setiap hubungan variabel-variabel penelitian. Model persamaan penelitian ini sebagai berikut:

a. Persamaan jangka panjang:

$$\ln(ISSI)_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi}_t + \beta_2 \ln(\text{Emas})_t + e_t$$

b. Persamaan jangka pendek:

$$\Delta \ln(ISSI)_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \text{Inflasi}_t + \alpha_2 \Delta \ln(\text{Emas})_t + \gamma \text{ECT}_{t-1} + u_t$$

Dimana:

Δ : *First Difference*

β : Koefisien jangka panjang

α : Koefisien jangka pendek

γ : Koefisien *Error Correction Term* (ECM)

ln: Logaritma natural

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas dan Kointegrasi

Berdasarkan hasil uji *unit root* menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF), seluruh variabel penelitian, yaitu Inflasi, Harga Emas (Log), dan ISSI (Log), tidak stasioner pada tingkat level namun telah stasioner pada turunan pertama (*First Difference*) seperti yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas MacKinnon untuk variabel

pada bentuk selisih (D.Inflasi, D.lemas, D.IISSI) yang seluruhnya bernilai 0.0000 dan terbukti kurang dari taraf signifikansi sebesar 0.05.

Untuk mengidentifikasi hubungan jangka panjang, analisis dilanjutkan dengan uji kointegrasi Engle-Granger karena semua variabel terintegrasi pada ordo yang sama. Hasil pengujian menunjukkan nilai statistik $Z(t)$ sebesar -4.822. Hipotesis nol (H_0) ditolak karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05. Artinya, residual persamaan regresi telah stasioner di tingkat level. Temuan ini membuktikan adanya hubungan kointegrasi atau keseimbangan jangka panjang antara variabel Inflasi, Harga Emas, dan ISSI, sehingga penggunaan metode *Error Correction Model* (ECM) dalam penelitian ini dinyatakan valid.

Uji Diagnostik dan Pemilihan Model

Sebelum melakukan interpretasi koefisien, dilakukan uji asumsi klasik terhadap residual model. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan Jarque-Bera, nilai probabilitas yang diperoleh adalah sebesar $0.4788 > \alpha (0.05)$, yang mengindikasikan bahwa residual berdistribusi normal. Uji heteroskedastisitas menggunakan Breusch-Pagan menunjukkan nilai probabilitas $0.5723 > \alpha (0.05)$, yang menunjukkan bahwa model memiliki varians yang konstan. Namun, pada pengujian autokorelasi menggunakan uji Portmanteau (Q) statistic, diperoleh nilai probabilitas sebesar $0.0233 < \alpha (0.05)$. Hal ini mengindikasikan adanya masalah autokorelasi pada model regresi awal. Untuk mengatasi pelanggaran asumsi ini, penelitian ini menerapkan metode estimasi Prais-Winsten. Setelah dilakukan transformasi menggunakan metode ini, nilai Durbin-Watson yang dihasilkan meningkat menjadi $2.126 > \alpha (0.05)$, yang berada di sekitar nilai 2. Hal ini menunjukkan bahwa masalah autokorelasi telah berhasil diatasi dan model estimasi menjadi tidak bias.

Hasil Estimasi Jangka Panjang (*Long-Run*)

Berdasarkan hasil regresi jangka panjang, diperoleh persamaan struktural hubungan antar variabel. Hasil estimasi menunjukkan nilai R-squared yang sangat tinggi yaitu sebesar 0.8261, yang artinya 82,61% variasi ISSI dalam jangka panjang dapat dijelaskan oleh variabel Inflasi dan Harga Emas. Secara parsial, variabel Inflasi memiliki koefisien positif sebesar 0.0486 dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ISSI akan meningkat sebesar 4,86% ketika terjadi kenaikan inflasi sebesar 1% dalam jangka panjang. Temuan

ini menarik dan berbeda dengan asumsi umum bahwa inflasi selalu berdampak negatif. Dalam konteks jangka panjang, inflasi yang terkendali dapat menjadi sinyal pertumbuhan ekonomi yang mendorong kinerja emiten di pasar saham syariah.

Variabel Logaritma Harga Emas (*lemas*) memiliki koefisien positif sebesar 0.4717 dan signifikan pada taraf 5%. Artinya, setiap peningkatan harga emas sebesar 1% di jangka panjang akan meningkatkan indeks saham syariah sebesar 0,47%. Hubungan positif ini mengindikasikan bahwa dalam perspektif jangka panjang, Emas dan Saham Syariah bukanlah aset substitusi yang saling mematikan, melainkan aset yang bergerak beriringan merespons pertumbuhan makro ekonomi secara global.

Hasil Estimasi Jangka Pendek (*Short-Run*)

Analisis dinamika jangka pendek dilihat melalui hasil regresi Prais-Winsten. Indikator utama validitas ECM terlihat pada koefisien *Error Correction Term* ($L1.ec$) yang bernilai negatif sebesar -0.5846 dan signifikan secara statistik (Prob 0.000). Koefisien -0.5846 artinya sekitar 58,46% ketidakseimbangan yang terjadi pada periode sebelumnya akan disesuaikan kembali pada keseimbangan jangka panjang. Kecepatan penyesuaian ini tergolong cepat, menunjukkan pasar saham syariah cukup responsif dan efisien dalam menyerap guncangan informasi baru.

Dalam jangka pendek, pengaruh variabel makroekonomi menunjukkan pola yang sedikit berbeda dibanding jangka panjang variabel perubahan harga emas memiliki koefisien positif sebesar 0.2246 dengan probabilitas $0.025 < \alpha$ (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, guncangan kenaikan harga emas berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Ketika harga emas dunia naik, sentimen pasar modal syariah turut terangkat. Hal ini sejalan dengan teori bahwa komoditas emas seringkali menjadi leading indicator bagi harga aset riil lainnya, termasuk saham berbasis syariah yang banyak didominasi sektor komoditas dan pertambangan. Selain itu, inflasi jangka pendek berbeda dari inflasi jangka panjang. Variabel perubahan inflasi dalam jangka pendek memiliki koefisien 0.0113 tetapi tidak signifikan, dimana $0.211 > \alpha$ (0.05). Hasil ini menunjukkan bahwa investor di pasar saham syariah tidak bereaksi langsung terhadap perubahan data inflasi bulanan. ISSI cenderung lebih tahan stabil terhadap guncangan inflasi jangka pendek, atau investor cenderung menunggu waktu yang tepat hingga tren inflasi terbentuk secara permanen di jangka panjang.

Implikasi Penelitian

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menjelaskan bahwa inflasi di Indonesia tidak selalu menjadi sinyal negatif bagi pasar modal syariah. Hubungan positif dalam jangka panjang menandakan bahwa inflasi yang terjadi kemungkinan besar menggambarkan sisi permintaan yang kuat, dimana aktivitas sektor riil yang justru menguntungkan kinerja emiten syariah (Suseno & Agusalm, 2024). Di sisi lain, hubungan positif antara harga emas dan Indeks Saham Syariah Indonesia, baik di jangka pendek maupun panjang, membuktikan bahwa keduanya bukanlah aset yang saling mensubstitusi, justru kenaikan harga emas global membangun kinerja positif saham syariah. Selain itu, tingginya kecepatan penyesuaian pasar yang ditunjukkan oleh nilai *Error Correction Term* mempertegas bahwa pasar saham syariah Indonesia sangat efisien.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dapat disimpulkan bahwa dengan pola respons yang berbeda antara jangka pendek dan panjang, Indeks Saham Syariah Indonesia memiliki karakteristik yang unik. Pada jangka pendek, investor cenderung menunggu dan melihat perkembangan inflasi namun sangat responsif terhadap perubahan harga emas sebagai aset pelindung nilai. Sebaliknya, dalam perspektif jangka panjang, variabel inflasi dan harga emas sama-sama berperan sebagai pendorong pertumbuhan indeks saham. Temuan ini didukung oleh bukti empiris bahwa pasar memiliki mekanisme koreksi diri yang kuat. Pasar saham syariah terbukti mampu menyesuaikan ketidakseimbangan sebesar 58,46% pada setiap periodenya. Angka ini menunjukkan bahwa pasar sangat kuat dan tidak mudah runtuh karena ketidakpastian ekonomi.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, investor disarankan untuk membedakan strategi jangka pendek dan panjang. Untuk jangka pendek, fluktuasi inflasi bulanan sebenarnya tidak perlu terlalu dikhawatirkan. Namun untuk jangka panjang, tren inflasi yang terkendali dan kenaikan harga emas bisa dijadikan sinyal positif untuk mulai

mengumpulkan portofolio saham. Di sisi lain, pemerintah diharapkan bisa menjaga kestabilan harga komoditas karena pasar saham syariah terbukti sangat sensitif terhadap perubahan harga emas. Saran untuk penelitian lebih lanjut untuk memasukkan faktor makroekonomi lainnya, seperti suku bunga dan harga minyak dunia. Hal ini sangat penting karena saham banyak didominasi oleh sektor pertambangan, sehingga penambahan variabel tersebut akan memberikan gambaran ekonomi yang lebih lengkap.

DAFTAR REFERENSI

- Agustina, V. Z., & Nugroho, R. Y. Y. (2022). Determinan indeks saham syariah di Indonesia. *BISEI: Jurnal Bisnis dan Ekonomi Islam*, 7(2), 83–94. <https://doi.org/10.33752/bisei.v7i2.3672>
- Akhtaruzzaman, M., Boubaker, S., Lucey, B. M., & Sensoy, A. (2021). Is gold a hedge or a safe-haven asset in the COVID-19 crisis? *Economic Modelling*, 102, 105588. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105588>
- Alam, A., Anggraeni, G. T., & Anas, M. (2020). The influence of determining factors on Islamic stock index in Indonesia. *International Journal of Management, Entrepreneurship, Social Science and Humanities*, 3(1), 1–15. <https://doi.org/10.31098/ijmesh.v3i1.120>
- As Shadiqqy, M. (2020). Pengaruh indeks produksi industri (IPI), sertifikat Bank Indonesia syariah (SBIS), inflasi dan nilai tukar terhadap indeks saham syariah Indonesia periode 2012–2018. *Panangkaran: Jurnal Penelitian Agama dan Masyarakat*, 3(2), 39. <https://doi.org/10.14421/panangkaran.2019.0301-03>
- Azzahra, L. M., & Andni, R. (2024). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011–2022. *Journal of Sharia Economics*, 5(1). <https://doi.org/10.22373/jose.v5i1.4210>
- Bampinas, G., & Panagiotidis, T. (2015). Are gold and silver a hedge against inflation? A two century perspective. *International Review of Financial Analysis*, 41, 267–276. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.02.007>
- Barth, J. R., & Bennett, J. T. (1975). Cost-push versus demand-pull inflation: Some empirical evidence: Comment. *Journal of Money, Credit and Banking*, 7(3), 391. <https://doi.org/10.2307/1991632>
- Beckmann, J., & Czudaj, R. (2013). Gold as an inflation hedge in a time-varying coefficient framework. *The North American Journal of Economics and Finance*, 24, 208–222. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2012.10.007>
- Creswell, J. W. (2009). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (3rd ed.). SAGE Publications.
- Dr. Anu, & Mishra, S. (2022). Impact of exchange rate and foreign exchange gold reserve on prices of gold. *International Journal of Innovative Research in Engineering & Management*, 9(6), 31–35. <https://doi.org/10.55524/ijirem.2022.9.6.5>

- Hidayah, A. N., Setyowati, E., Faridatussalam, S. R., & Harun. (2022). An analysis of factors affecting the Indonesian sharia stock index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from May 2013 to April 2021. *International Conference on Economics and Business Studies (ICOEBS 2022)*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220602.014>
- Huang, X., Jia, F., Xu, X., & Shi, Y. (2019). The threshold effect of market sentiment and inflation expectations on gold price. *Resources Policy*, 62, 77–83. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.03.014>
- Izmuddin, I., & Awaluddin. (2022). *Indeks saham syariah di pasar modal (Analisis investasi di Bursa Efek Indonesia)*. Wade Group.
- Muan, Q. (2022). Pengaruh makroekonomi terhadap pergerakan indeks harga saham pada indeks saham syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia periode Mei 2015–Mei 2021. *JASIE*, 1(1). <https://doi.org/10.31942/jse.v1i1.6898>
- Mubarok, F., Al Arif, M. N. R., & Mufraini, M. A. (2020). The stability of the Indonesian sharia stock index to economic shocks. *IQTISHADIA*, 13(2), 138. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v13i2.7748>
- Nawindra, I., & Wijayanto, A. (2020). The influence of macroeconomic variables on the Indonesian sharia stock index (ISSI) for the 2013–2019 period. *Management Analysis Journal*, 9(4), 402–412. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i4.41875>
- Norlatifah, N., & Maulida, S. (2025). Faktor-faktor yang mempengaruhi indeks saham syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang dan jangka pendek tahun 2019–2023. *Diponegoro Journal of Islamic Economics and Business*, 5(2), 114–127. <https://doi.org/10.14710/djieb.26826>
- Pamikatsih, M., Rahmat, P. S., Fatah, A. F. A., Yulianto, A., Ihsan, M., Haanurat, A. I., Jaya, A., Purwanti, P., Irhamni, F., & Nurlina. (2025). *Investasi dan pasar modal syariah*. CV Rey Media Grafika.
- Raraga, F., Chabachib, M., & Muharam, H. (2013). *Analisis pengaruh harga minyak dan harga emas terhadap hubungan timbal-balik kurs dan indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2000–2013* (Master's thesis, Universitas Diponegoro).
- Robiyanto, R., Hadiyatno, D., Sudjinan, S., & Ernayani, R. (2019). Gold and capital market in Indonesia: A preview on strategy of hedging and diversification. *Journal of International Studies*, 12(2), 117–128. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2019/12-2/7>
- Suseno, A. M., & Agusalam, L. (2024). Hubungan suku bunga dan inflasi: Studi empiris di Indonesia. *Journal of Economic, Management and Entrepreneurship*, 2(3), 122–131. <https://doi.org/10.61502/jemes.v2i3.104>
- Widiarsih, D., & Romanda, R. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi di Indonesia tahun 2015–2019 dengan pendekatan error correction model (ECM). *Jurnal Akuntansi dan Ekonomika*, 10(1), 119–128. <https://doi.org/10.37859/jae.v10i1.1917>
- Yousaf, I., Bouri, E., Ali, S., & Azoury, N. (2021). Gold against Asian stock markets during the COVID-19 outbreak. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4),

186. <https://doi.org/10.3390/jrfm14040186>

Zhou, H., & Liang, C. (2025). Geopolitical risk and gold price bubbles. *Review of Accounting and Finance*, 24(3), 353–374. <https://doi.org/10.1108/RAF-09-2024-0369>

Zhu, Y., Fan, J., & Tucker, J. (2018). The impact of monetary policy on gold price dynamics. *Research in International Business and Finance*, 44, 319–331. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.100>

Zuhri, I. (2025). *Analisis pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) periode 2018–2024* (Master's thesis, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim).