

**DETERMINANS STABILITAS PASAR MODAL  
SYARIAH: PERAN GREEN SUKUK, FAKTOR  
MAKRO, DAN NON PERFORMING FINANCING  
(2019–2025)**



**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN  
BISNIS ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA SEBAGAI  
SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR  
SARJANA EKONOMI**

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
**OLEH:**  
**GILAR DAVA FAHEZA**  
**NIM.22108030105**

**PROGRAM STUDI  
MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**2026**

**DETERMINANS STABILITAS PASAR MODAL  
SYARIAH: PERAN GREEN SUKUK, FAKTOR  
MAKRO, DAN NON PERFORMING FINANCING  
(2019–2025)**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN  
BISNIS ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA SEBAGAI  
SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR  
SARJANA EKONOMI**

**OLEH :**

**GILAR DAVA FAHEZA**

**NIM.22108030105**

**DOSEN PEMBIMBING:**

**MUHFIATUN, S.E.I., M.E.I.**

**NIP : 19890919 201503 2 009**

**PROGRAM STUDI  
MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA**

**2026**

# HALAMAN PENGESAHAN



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

## PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1112/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2026

Tugas Akhir dengan judul : DETERMINANS STABILITAS PASAR MODAL SYARIAH: PERAN GREEN  
SUKUK, FAKTOR MAKRO, DAN NON PERFORMING FINANCING (2019/2025)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : GILAR DAVA FAHEZA  
Nomor Induk Mahasiswa : 22108030105  
Telah diujikan pada : Senin, 10 Agustus 2026  
Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

### TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Muhfiatur, S.E.I., M.F.I.  
SIGNED

Valid ID: 6a857e8ca307d



Penguji I

Dr. Darmawan, SPd., MAB  
SIGNED

Valid ID: 6a83c6b8e4651



Penguji II

Ratna Sofiana, SH., M.ST  
SIGNED

Valid ID: 6a858016620c



Yogyakarta, 10 Agustus 2026  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CPA.  
SIGNED

Valid ID: 6a8681b8c7f5e

## HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

DI Yogyakarta

*Assalamualaikum Warahmatullah Wabarakatuh*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi skripsi Saudara:

Nama : Gilar Dava Faheza  
NIM : 22108030105  
Judul Skripsi : **Determinans Stabilitas Pasar Modal Syariah: Peran Green Sukuk, Faktor Makro, da Non Performing Financing (2019-2025)**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini saya mengharapkan agar skripsi di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terimakasih.

*Wassalamualaikum Warahmatullah Wabarakatuh*

Yogyakarta, 29 Juli 2026

Pembimbing

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

  
Muhfiatun, S.E.I., M.E.I.  
19890919 201503 2 009

## HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Gilar Dava Faheza  
NIM : 22108030105  
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah  
Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul: **“Determinans Stabilitas Pasar Modal Syariah: Peran Green Sukuk, Faktor Makro, da Non Performing Financing (2019-2025)”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam body note dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 29 Juli 2026

Penulis



Gilar Dava Faheza  
22108030105

## HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Gilar Dava Faheza  
NIM : 22108030105  
Jurusan/Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah  
Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Jenis Karya : Skripsi

Demi perkembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*non-exclusive free right*) atas karya saya yang berjudul:

**“Determinans Stabilitas Pasar Modal Syariah: Peran Green Sukuk,  
Faktor Makro, Dan Non Performing Financing (2019–2025)”**

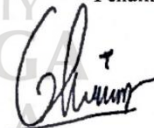
Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola, dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 29 Juli 2026

Penulis

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

  
Gilar Dava Faheza  
22108030105

## **HALAMAN MOTTO**

“Semua Pasti akan berlalu, dan selesai”



## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Bismillahirrahmanirrahim*

*Alhamdulillahirabbil ‘alamin*, segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas setiap jalan yang ditentukan, atas kekuatan di saat lemah, dan atas pertolongan yang selalu datang di waktu yang tepat. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, teladan dalam kesabaran dan keteguhan hati.

Dengan penuh rasa syukur dan hormat, karya ini penulis persembahkan kepada:

Kedua orang tua tercinta, yang doanya tidak pernah lelah mengiringi langkah. Terima kasih atas cinta yang mungkin tidak selalu terucap, tetapi selalu terasa. Atas pengorbanan, keteguhan, dan harapan yang dititipkan dalam diam. Skripsi ini adalah bagian kecil dari rasa terima kasih yang tak akan pernah cukup untuk membalas segalanya.

Kepada dosen pembimbing dan seluruh dosen Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, terima kasih atas ilmu dan bimbingan yang diberikan. Untuk sahabat-sahabat terbaik, terima kasih atas kehadiran yang menguatkan dan kebersamaan yang membuat perjalanan ini terasa lebih ringan.

Dan terakhir, untuk diri sendiri yang tetap berjalan meski langkah terasa berat, yang memilih bertahan ketika keadaan tidak selalu ramah, dan yang terus percaya bahwa setiap proses memiliki makna. Terima kasih karena tidak menyerah. Semoga setiap langkah yang telah ditempuh menjadi bagian dari kebaikan yang terus mengalir.

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

### A. Konsonan Tunggal

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin        | Keterangan                |
|------------|------|--------------------|---------------------------|
| ا          | Alīf | Tidak dilambangkan | Tidak dilambangkan        |
| ب          | Ba'  | B                  | Be                        |
| ت          | Ta'  | T                  | Te                        |
| ث          | sa'  | Ṣ                  | S (dengan titik di atas)  |
| ج          | Jīm  | J                  | Je                        |
| ح          | Hā'  | Ḥ                  | Ha (dengan titik dibawah) |
| خ          | Kha' | Kh                 | K dan h                   |
| د          | Dāl  | D                  | De                        |
| ذ          | Ẓāl  | Ẓ                  | Z (dengan titik di atas)  |
| ر          | Ra'  | R                  | Er                        |

|   |      |    |                             |
|---|------|----|-----------------------------|
| ز | Za'  | Z  | Zet                         |
| س | Sīn  | S  | Es                          |
| ش | Syīn | Sy | Es dan ye                   |
| ص | Sâd  | Ş  | Es (dengan titik di bawah)  |
| ض | Dâd  | Ḍ  | De (dengan titik di bawah)  |
| ط | Tâ'  | Ṭ  | Te (dengan titik di bawah)  |
| ظ | Zâ'  | Ẓ  | Zet (dengan titik di bawah) |
| ع | ‘Aīn | ‘  | Koma terbalik ke atas       |
| غ | Gaīn | G  | Ge                          |
| ف | Fa'  | F  | Ef                          |
| ق | Qāf  | Q  | Qi                          |
| ك | Kāf  | K  | Ka                          |
| ل | Lām  | L  | ‘el                         |
| م | Mīm  | M  | ‘em                         |
| ن | Nūn  | N  | ‘en                         |

|    |        |   |          |
|----|--------|---|----------|
| و  | Wāwu   | W | W        |
| هـ | Ha'    | H | Ha       |
| ء  | Hamzah | ‘ | Apostrof |
| ي  | Ya'    | Y | Ye       |

## B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

|               |         |                     |
|---------------|---------|---------------------|
| مُتَعَدِّدَةٌ | Ditulis | <i>Muta'addidah</i> |
| عِدَّةٌ       | Ditulis | <i>'iddah</i>       |

## C. Ta' Marbuttah

Semua *ta' marbuttah* ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tangan penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

|                          |         |                          |
|--------------------------|---------|--------------------------|
| حِكْمَةٌ                 | Ditulis | <i>Hikmah</i>            |
| جِزْيَةٌ                 | Ditulis | <i>Jizyah</i>            |
| كَرَامَةُ الْأَوْلِيَاءِ | Ditulis | <i>Karāmah al-auliā'</i> |

## D. Vokal Pendek dan Penerapannya

|         |        |         |   |
|---------|--------|---------|---|
| ---◌--- | Fathah | Ditulis | A |
| ---◌--- | Kasrah | Ditulis | I |

|           |        |         |                |
|-----------|--------|---------|----------------|
| --- ُ --- | Dammah | Ditulis | U              |
| فعل       | Fathah | Ditulis | <i>Fa'ala</i>  |
| ذكر       | Kasrah | Ditulis | <i>Zukira</i>  |
| يذهب      | Dammah | Ditulis | <i>Yazhabu</i> |

### E. Vokal Panjang

|                        |         |                   |
|------------------------|---------|-------------------|
| 1. fathah + alif       | Ditulis | A                 |
| جاهليہ                 | Ditulis | <i>Jahiliyyah</i> |
| 2. fathah + ya" mati   | Ditulis | A                 |
| تنسى                   | Ditulis | <i>Tansa</i>      |
| 3. kasrah + ya" mati   | Ditulis | I                 |
| كریم                   | Ditulis | <i>Karim</i>      |
| 4. dhammah + wawu mati | Ditulis | U                 |
| فروض                   | Ditulis | <i>Furud</i>      |

### F. Vokal Rangkap

|                       |         |                 |
|-----------------------|---------|-----------------|
| 1. fathah + ya' mati  | Ditulis | <i>Ai</i>       |
| بينكم                 | Ditulis | <i>Bainakum</i> |
| 2. fathah + wawu mati | Ditulis | <i>Au</i>       |

|     |         |             |
|-----|---------|-------------|
| قول | Ditulis | <i>Qaul</i> |
|-----|---------|-------------|

### G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata yang dipisahkan dengan Apostof

|                 |         |                        |
|-----------------|---------|------------------------|
| أَنْتُمْ        | Ditulis | <i>A'antum</i>         |
| أَعَدَّتْ       | Ditulis | <i>U'iddat</i>         |
| لَنْ شَكَرْتُمْ | Ditulis | <i>La'in syakartum</i> |

### H. Kata Sandang Alif+Lam

1. Bila diikuti huruf qomariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”.

|           |         |                 |
|-----------|---------|-----------------|
| الْقُرْآن | Ditulis | <i>Al-Quran</i> |
| الْقِيَاس | Ditulis | <i>Al-Qiyas</i> |

2. Bila diikuti huruf syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama syamsiyyah tersebut.

|           |         |                  |
|-----------|---------|------------------|
| السَّمَاء | Ditulis | <i>As-sama'</i>  |
| الشَّمْس  | Ditulis | <i>Asy-syams</i> |

### I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

|                  |         |                      |
|------------------|---------|----------------------|
| ذَوِي الْفُرُوض  | Ditulis | <i>Zawi al-furud</i> |
| أَهْلُ السُّنَّة | Ditulis | <i>Ahl as-sunnah</i> |

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas rahmat, pertolongan, serta kekuatan yang senantiasa mengiringi setiap proses hingga skripsi ini dapat terselesaikan. Shalawat serta salam semoga selalu tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, teladan dalam kesabaran, keteguhan, dan kecintaan terhadap ilmu.

Skripsi yang berjudul “Determinans Stabilitas Pasar Modal Syariah: Peran Green Sukuk, Faktor Makro, dan Non Performing Financing (2019–2025)” ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa proses penyusunan skripsi ini bukanlah perjalanan yang singkat maupun mudah. Banyak pelajaran, tantangan, dan proses pendewasaan yang menyertai setiap tahapnya. Oleh karena itu, dengan penuh rasa hormat dan terima kasih yang tulus, penulis menyampaikan apresiasi kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi Hasan, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D., selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

3. Bapak Dr. Darmawan, S.Pd., M.A.B., selaku Kepala Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
4. Bapak Rizaldi Yusfiarto, S.Pd., M.M., selaku Dosen Pembimbing Akademik (DPA) yang telah memberikan arahan dan pendampingan selama masa studi.
5. Ibu Muhfiatun, S.E.I., M.E.I., selaku Dosen Pembimbing Skripsi (DPS) yang telah membimbing dengan sabar, memberikan arahan, masukan yang membangun, serta dukungan selama proses penelitian dan penulisan skripsi ini.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, khususnya Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, atas ilmu dan nilai-nilai yang diberikan selama perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staf tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah membantu kelancaran administrasi selama masa studi
8. Ucapan terima kasih yang tak akan pernah cukup penulis sampaikan kepada seluruh keluarga saya.
9. Seluruh teman Perkuliahan saya.

Yogyakarta, 4 Juli 2026

Penyusun,

Gilar Dava Faheza

## DAFTAR ISI

|                                                      |              |
|------------------------------------------------------|--------------|
| <b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>                      | <b>iii</b>   |
| <b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....</b>              | <b>iv</b>    |
| <b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN .....</b>             | <b>v</b>     |
| <b>HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....</b>            | <b>vi</b>    |
| <b>HALAMAN MOTTO .....</b>                           | <b>vii</b>   |
| <b>HALAMAN PERSEMBAHAN.....</b>                      | <b>viii</b>  |
| <b>PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN .....</b>        | <b>ix</b>    |
| <b>KATA PENGANTAR.....</b>                           | <b>xiv</b>   |
| <b>DAFTAR ISI.....</b>                               | <b>xvi</b>   |
| <b>DAFTAR TABEL.....</b>                             | <b>xviii</b> |
| <b>DAFTAR GAMBAR.....</b>                            | <b>xix</b>   |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>                         | <b>xx</b>    |
| <b>ABSTRAK .....</b>                                 | <b>xxi</b>   |
| <b>ABSTRACT .....</b>                                | <b>xxii</b>  |
| <b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>                       | <b>1</b>     |
| A. Latar Belakang .....                              | 1            |
| B. Rumusan Masalah .....                             | 13           |
| C. Tujuan Penelitian .....                           | 14           |
| D. Manfaat Penelitian .....                          | 15           |
| E. Sistematika Penulisan.....                        | 16           |
| <b>BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA.....</b> | <b>19</b>    |
| A. Landasan Teori.....                               | 19           |
| B. Kajian Pustaka.....                               | 38           |
| C. Pengembangan Hipotesis.....                       | 45           |
| D. Kerangka Teoritis .....                           | 50           |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>                | <b>51</b>    |
| A. Desain Penelitian.....                            | 51           |

|                                             |            |
|---------------------------------------------|------------|
| B. Populasi dan Sampel .....                | 51         |
| C. Variabel dan Definisi Operasional.....   | 53         |
| D. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data ..... | 58         |
| E. Teknik Analisis Data .....               | 59         |
| <b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>     | <b>65</b>  |
| A. Gambaran Umum Penelitian .....           | 65         |
| B. Hasil dan Analisis .....                 | 69         |
| C. Pembahasan.....                          | 82         |
| <b>BAB V PENUTUP.....</b>                   | <b>94</b>  |
| A. Kesimpulan .....                         | 94         |
| B. Keterbatasan.....                        | 96         |
| C. Implikasi dan Saran.....                 | 98         |
| <b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>                 | <b>100</b> |
| <b>LAMPIRAN.....</b>                        | <b>111</b> |



## DAFTAR TABEL

|                                                                                        |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel .....                                         | 57 |
| Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif.....                                                   | 67 |
| Tabel 4. 2 Hasil Uji Stasioneritas .....                                               | 70 |
| Tabel 4. 3 Hasil Estimasi Regresi Linier Berganda.....                                 | 71 |
| Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas.....                                                   | 75 |
| Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....                                          | 77 |
| Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi .....                                                | 79 |
| Tabel 4. 8 Hasil Estimasi Regresi dengan Koreksi <i>Newey-West</i><br><i>HAC</i> ..... | 80 |



## DAFTAR GAMBAR

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah di Indonesia (2025)<br>..... | 2  |
| Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian.....                               | 50 |



## DAFTAR LAMPIRAN

|                                                                  |     |
|------------------------------------------------------------------|-----|
| Lampiran 1 Tabulasi data penelitian.....                         | 111 |
| Lampiran 2 Output Statistik Deskriptif Variabel Penelitian ..... | 116 |
| Lampiran 3 Output Hasil Uji Stasioneritas Data.....              | 116 |
| Lampiran 4 Uji Normalitas .....                                  | 120 |
| Lampiran 5 Uji Multikolinearitas.....                            | 120 |
| Lampiran 6 Uji Heteroskedastisitas .....                         | 121 |
| Lampiran 7 Uji Autokorelasi.....                                 | 121 |



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh aset green sukuk, Indeks Harga Konsumen (IHK) sebagai proksi inflasi, kurs (nilai tukar rupiah), dan NPF (*Non-Performing Financing*) terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia selama periode tahun 2019 sampai dengan 2025. Desain penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif kausal. Sampel yang digunakan berupa data runtut waktu (*time series*) bulanan dengan total sebanyak 84 observasi yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan, Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Metode analisis data menggunakan Regresi Linear Berganda berbasis Logaritma Natural (LN) yang diestimasi dengan prosedur koreksi *Newey-West HAC* guna memitigasi masalah autokorelasi dalam model. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel kurs memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah pada taraf signifikansi sepuluh persen. Sebaliknya, aset green sukuk, inflasi (IHK), dan rasio NPF perbankan syariah terbukti berpengaruh tidak signifikan secara parsial. Secara simultan, seluruh variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan dalam jangka pendek, dengan kemampuan penjelasan model (*R-squared*) sebesar 5,43%. Kesimpulan penelitian menegaskan bahwa ketahanan pasar modal syariah sangat dipengaruhi oleh stabilitas eksternal makroekonomi khususnya fluktuasi nilai tukar, sementara risiko internal perbankan syariah dan instrumen investasi hijau belum memberikan dampak sistemik yang nyata bagi pasar.

Kata Kunci : Inflasi, Green Sukuk, Pasar Modal Syariah, Kurs, NPF

## ABSTRACT

*This study aims to analyze the effect of green sukuk assets, Consumer Price Index (CPI) as a proxy for inflation, kurs (exchange rate), and NPF (Non-Performing Financing) on the performance stability of the Islamic capital market in Indonesia during the 2019–2025 period. The research design employs a causal associative quantitative approach. The sample consists of monthly time series data with a total of 84 observations sourced from the Financial Services Authority (OJK), Bank Indonesia, and the Central Bureau of Statistics (BPS). The data analysis method applies Multiple Linear Regression based on Natural Logarithm (LN), estimated using the Newey-West HAC correction procedure to mitigate autocorrelation issues in the model. The partial test results indicate that the kurs variable has a significant negative effect on the performance stability of the Islamic capital market at a ten percent significance level. Conversely, green sukuk assets, inflation (CPI), and the NPF ratio of Islamic banking are proven to have a non-significant partial effect. Simultaneously, all independent variables show no significant effect in the short term, with an R-squared value of 5.43%. The study concludes that the resilience of the Islamic capital market is heavily driven by external macroeconomic stability, particularly exchange rate fluctuations, while internal banking risks and green investment instruments have not yet delivered a tangible systemic impact on the market.*

*Keywords : Inflation, Green Sukuk, Islamic Capital Market, Kurs, NPF*

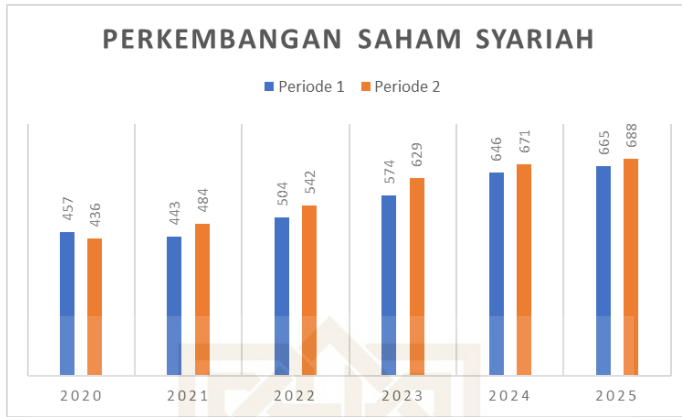
# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dalam satu dekade terakhir menunjukkan peningkatan yang signifikan, baik dari sisi kapitalisasi, jumlah emiten syariah, maupun instrumen investasi yang tersedia. Pertumbuhan ini tidak terlepas dari meningkatnya preferensi masyarakat terhadap investasi berbasis prinsip syariah yang dinilai lebih stabil dan beretika.

Menurut (OJK, 2023), kapitalisasi aset syariah Indonesia mencapai lebih dari 50% dari total pasar modal nasional, menandakan peran strategis sektor ini dalam perekonomian. Selain itu, indeks saham syariah seperti Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi barometer penting yang mencerminkan dinamika pasar syariah. Namun demikian, fluktuasi ekonomi global dan domestik tetap menjadi faktor yang dapat mengganggu stabilitas pasar modal syariah.



**Gambar 1. 1 Perkembangan Saham Syariah di Indonesia (2025)**

Sumber : (Pasar et al., 2025)

Meskipun literatur keuangan konvensional kerap menggunakan tingkat volatilitas untuk mengukur stabilitas, pendekatan tersebut umumnya hanya memotret simpangan harga tanpa melihat arah ketahanan kinerjanya. Dalam konteks pasar modal syariah, konsep "stabilitas kinerja" dicirikan oleh kemampuan pasar dalam mempertahankan level poin indeksnya di tengah guncangan ekonomi. Jika poin indeks agregat mampu bertahan atau tetap tumbuh kendati diterpa tekanan eksternal seperti depresiasi nilai tukar, kondisi tersebut merepresentasikan resiliensi atau ketahanan nyata dari pasar itu sendiri (Ghallabi et al., 2024).

Selain itu, penggunaan poin indeks sebagai proksi stabilitas memiliki landasan fundamental yang kuat karena dapat mencerminkan kondisi ekonomi riil (Hassan

et al., 2021). Pasar modal syariah menerapkan penyaringan (screening) ketat yang melarang aktivitas spekulatif, sehingga pergerakan poin indeksnya dapat merefleksikan kepercayaan investor jangka Panjang (Al-Khazali et al., 2021). Pendekatan ini dinilai lebih relevan untuk mengukur sejauh mana pasar modal syariah mampu menjaga nilai kapitalisasi dan kesinambungan kinerjanya, serta menghitung seberapa besar fluktuasi harian yang terjadi.

Pasar modal syariah saat ini mengalami transformasi signifikan melalui integrasi prinsip keberlanjutan, salah satunya melalui instrumen Green Sukuk. Sebagai instrumen inovatif, Green Sukuk tidak hanya berfungsi sebagai alternatif investasi syariah, tetapi juga merepresentasikan komitmen Indonesia dalam agenda pembangunan berkelanjutan global. Hal ini didukung oleh temuan (Fitrah & Soemitra, 2022) yang menyatakan bahwa Green Sukuk berpotensi meningkatkan kepercayaan investor karena didukung oleh underlying asset yang jelas serta manfaat lingkungan yang terukur. Keunggulan tersebut pada akhirnya memperkuat reputasi Indonesia sebagai pelopor keuangan hijau di pasar internasional.

Namun, signifikansi Green Sukuk tidak hanya terletak pada aspek pembiayaan proyek ramah lingkungan

semata. Secara teoritis, peningkatan nilai aset Green Sukuk (outstanding) berpotensi memperkuat stabilitas pasar modal melalui diversifikasi instrumen dan pengurangan risiko spekulatif, yang pada gilirannya menciptakan kepercayaan investor jangka panjang (Tahmasebinia & Song, 2022). Meskipun demikian, literatur mengenai Green Sukuk dalam beberapa tahun terakhir masih didominasi oleh pembahasan mengenai peran instrumen ini dalam pencapaian Sustainable Development Goals (SDGs), struktur penerbitan, dan dampaknya terhadap lingkungan. Celah penelitian (research gap) muncul ketika kajian empiris yang secara spesifik mengaitkan aset Green Sukuk dengan stabilitas kinerja pasar modal syariah secara agregat masih sangat terbatas, khususnya di konteks pasar modal Indonesia (Smaoui et al., 2020).

Kebanyakan studi terdahulu cenderung memandang Green Sukuk sebagai instrumen pembiayaan semata, bukan sebagai faktor stabilisasi pasar. Untuk mengisi celah penelitian dalam literatur keuangan syariah, penelitian ini secara khusus menguji pengaruh aset Green Sukuk terhadap kinerja pasar modal syariah. Di samping instrumen keuangan hijau, kinerja pasar modal juga sangat dipengaruhi oleh guncangan variabel makroekonomi, salah satunya adalah inflasi. Dalam

penelitian ini, Indeks Harga Konsumen (IHK) dipilih sebagai proksi utama untuk mengukur tingkat inflasi. Pemilihan IHK didasarkan pada argumen teoretis bahwa indikator ini secara langsung merefleksikan perubahan biaya hidup dan daya beli masyarakat secara riil, serta menjadi standar resmi yang digunakan oleh otoritas statistik (seperti Badan Pusat Statistik) dalam menetapkan laju inflasi nasional (Mankiw, 2019).

Dalam tahapan pengolahan data penelitian ini, variabel IHK dioperasionalkan menggunakan data tingkat inflasi (persentase perubahan IHK dari waktu ke waktu). Secara teoretis dan metodologis, laju inflasi dapat mewakili variabel IHK karena inflasi merupakan derivasi matematis langsung yang mengukur kecepatan perubahan harga dari indeks tersebut (Mankiw, 2019). Selain itu, dalam analisis data time series keuangan, penggunaan data tingkat inflasi dinilai lebih representatif dibandingkan nilai nominal indeks absolut IHK, sebab mampu menangkap guncangan (shocks) stabilitas harga secara dinamis sekaligus menghindari masalah ketidakstasioneran data (unit root) yang dapat memicu bias secara statistik (Gujarati & Porter, 2009).

Dalam ekosistem pasar modal, fluktuasi inflasi IHK yang tidak terkendali sering kali menjadi sinyal ketidakpastian ekonomi yang memicu volatilitas harga

instrumen keuangan. Bagi investor di pasar modal syariah, stabilitas harga memiliki urgensi yang lebih spesifik karena berkaitan erat dengan prinsip kehati-hatian dan upaya meminimalisir unsur ketidakpastian (gharar) yang berlebihan (Putri et al., 2025). Oleh karena itu, tingkat inflasi yang ditransmisikan melalui IHK menjadi variabel krusial yang secara tidak langsung membentuk perilaku investasi dan menentukan resiliensi stabilitas kinerja pasar modal syariah.

Meskipun peran inflasi terhadap pasar modal telah banyak dikaji, literatur yang ada masih menunjukkan adanya inkonsistensi temuan. Beberapa studi empiris menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan negatif terhadap kinerja pasar saham, sementara penelitian lainnya justru menemukan pengaruh yang tidak signifikan atau hanya bersifat jangka pendek (Mawardi, 2023). Ketidakkonsistenan ini diperparah oleh fakta bahwa mayoritas penelitian terdahulu masih berfokus pada pasar modal konvensional sebagai objek kajian utama. Karakteristik pasar modal syariah yang berbeda dengan batasan sektor dan rasio keuangan tertentu menuntut pengujian yang lebih spesifik untuk melihat sejauh mana IHK memengaruhi stabilitasnya.

Selain itu, kajian yang memposisikan IHK sebagai prediktor stabilitas pasar secara agregat, bukan sekadar

pengukur return atau indeks harga harian, masih relatif jarang dilakukan. Penggunaan IHK sebagai proksi inflasi dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor risiko makroekonomi terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah secara lebih komprehensif. Dengan merujuk pada landasan teoritis dan empiris yang ada (Al-Khazali et al., 2021), penelitian ini berupaya mengisi celah riset terkait bagaimana stabilitas daya beli masyarakat yang tercermin dalam IHK mampu memengaruhi ketahanan pasar modal syariah di tengah dinamika ekonomi global.

Nilai tukar rupiah merupakan indikator makroekonomi yang sangat sensitif terhadap tekanan eksternal, seperti fluktuasi suku bunga internasional dan pergerakan harga komoditas global. Sebagai determinan utama stabilitas eksternal perekonomian Indonesia, perubahan nilai tukar secara langsung memengaruhi arus modal masuk (capital inflow), biaya operasional emiten, serta ekspektasi investor di pasar modal. Menurut (Thawley et al., 2024) depresiasi rupiah cenderung menurunkan minat investasi karena meningkatkan risiko pasar dan beban biaya bagi perusahaan yang bergantung pada impor. Dalam ekosistem pasar modal syariah, sensitivitas ini tercermin pada fluktuasi transaksi saham-saham syariah, khususnya pada sektor yang memiliki

keterpaparan tinggi terhadap perdagangan internasional.

Meskipun hubungan antara nilai tukar dan pasar saham telah banyak dibahas dalam berbagai literatur, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan variasi temuan yang signifikan, baik dari segi arah maupun kekuatan pengaruhnya (Narayan et al., 2020). Inkonsistensi empiris ini menunjukkan adanya kebutuhan untuk pengujian lebih lanjut, terutama karena mayoritas studi sebelumnya masih menjadikan pasar modal konvensional sebagai objek kajian utama. Karakteristik pasar modal syariah yang mengedepankan aspek keadilan dan pembagian risiko menciptakan dinamika yang berbeda dalam merespons volatilitas nilai tukar dibandingkan dengan pasar konvensional. Celah penelitian (research gap) semakin terlihat pada terbatasnya kajian yang menguji pengaruh nilai tukar rupiah terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah secara agregat, bukan sekadar pada aspek return atau indeks harga saham harian. Fokus pada variabel stabilitas menjadi krusial untuk memahami sejauh mana ketahanan instrumen syariah dalam menghadapi guncangan nilai tukar.

Oleh karena itu, nilai tukar rupiah dipilih sebagai variabel independen guna menganalisis peran stabilitas eksternal sebagai determinan yang memengaruhi resiliensi pasar modal syariah di Indonesia (Fisamawatia,

2025). Kesehatan industri perbankan syariah merupakan pilar fundamental yang menentukan stabilitas ekosistem keuangan nasional, dengan rasio Non-Performing Financing (NPF) sebagai indikator utama kualitas aset. Secara teoretis, terdapat mekanisme transmisi risiko yang kuat antara perbankan dan pasar modal syariah. Peningkatan rasio NPF tidak hanya mencerminkan penurunan profitabilitas perbankan, tetapi juga memicu efek rambatan (spillover effect) yang mengganggu stabilitas pasar.

Ketika NPF meningkat, kapasitas intermediasi perbankan menurun, yang memicu pengetatan likuiditas dan penurunan kinerja emiten syariah yang bergantung pada pembiayaan bank. Secara psikologis, lonjakan NPF mengirimkan sinyal negatif ke pasar mengenai risiko sistemik, yang mendorong investor untuk melakukan aksi jual (divestasi) akibat menurunnya kepercayaan terhadap prospek keberlanjutan sektor keuangan syariah (Ascarya & Yumanita, 2022; Suryanto & Fatimah, 2021). Dengan demikian, NPF berfungsi sebagai proksi risiko fundamental yang secara negatif membatasi ruang tumbuh dan stabilitas kinerja pasar modal syariah.

Secara teoritis, kondisi perbankan syariah yang tidak stabil dapat menimbulkan efek rambatan (spillover effect) terhadap stabilitas pasar modal syariah. Hal ini

dikarenakan investor syariah cenderung mempertimbangkan kondisi kesehatan sistem keuangan syariah secara agregat sebelum mengambil keputusan investasi (Ascarya & Yumanita, 2022). Namun demikian, sebagian besar literatur terdahulu masih terjebak pada pengujian dampak NPF terhadap profitabilitas dan kinerja internal perbankan itu sendiri. Sangat sedikit penelitian yang memperluas cakrawala analisis dengan mengaitkan kesehatan sektor perbankan syariah terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah.

Keterbatasan penelitian yang mengintegrasikan kedua sektor ini menunjukkan adanya celah riset (research gap) yang signifikan, terutama dalam konteks pasar keuangan di Indonesia. Mayoritas studi yang ada mengabaikan peran NPF sebagai indikator risiko sistemik yang mampu memengaruhi ketahanan pasar modal. Oleh karena itu, penelitian ini memposisikan NPF sebagai variabel independen krusial untuk menguji sejauh mana risiko pembiayaan di perbankan syariah menjadi determinan bagi stabilitas kinerja pasar modal syariah, guna memberikan gambaran yang lebih holistik mengenai resiliensi ekonomi syariah nasional. Meskipun berbagai studi telah mengeksplorasi faktor-faktor yang memengaruhi kinerja pasar modal syariah, penelitian yang secara integratif menggabungkan variabel Green

Sukuk, IHK, Nilai Tukar Rupiah, dan NPF perbankan syariah secara simultan masih sangat terbatas. Mayoritas literatur sebelumnya cenderung berfokus pada instrumen konvensional atau hanya menganalisis variabel ekonomi makro secara parsial. Fenomena ini menciptakan celah riset (research gap) yang signifikan, terutama dalam memahami bagaimana instrumen keuangan hijau dan kesehatan sektor perbankan syariah berinteraksi dengan dinamika makroekonomi dalam memengaruhi stabilitas pasar.

Pendekatan integratif yang diusung dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih holistik dan komprehensif mengenai resiliensi pasar modal syariah di Indonesia. Dengan menguji pengaruh variabel-variabel tersebut secara bersamaan, penelitian ini tidak hanya melihat dampak jangka pendek, tetapi juga memotret dinamika stabilitas pasar dari berbagai dimensi: instrumen inovatif (Green Sukuk), stabilitas domestik (IHK), tekanan eksternal (Nilai Tukar), serta risiko sistemik perbankan (NPF). Perpaduan dimensi inilah yang menjadi pembeda utama (novelty) penelitian ini dibandingkan dengan kajian-kajian terdahulu. Oleh karena itu, kombinasi variabel tersebut dinilai sangat relevan dan strategis untuk dianalisis dalam konteks pasar modal modern. Urgensi penelitian ini

terletak pada kemampuannya untuk menjawab tantangan mengenai faktor apa saja yang paling dominan dalam menjaga stabilitas kinerja pasar modal syariah di tengah ketidakpastian ekonomi global. Melalui pendekatan empiris yang mendalam, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis bagi akademisi serta menjadi referensi kebijakan bagi regulator dalam memperkuat ekosistem keuangan syariah nasional.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan guna memahami faktor-faktor yang memengaruhi stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam pengembangan literatur mengenai green finance dan keuangan syariah. Secara praktis, temuan penelitian dapat menjadi rujukan bagi regulator seperti OJK dan Kemenkeu dalam merumuskan kebijakan yang mendukung penguatan stabilitas pasar. Investor syariah juga dapat memanfaatkan hasil penelitian ini untuk mengambil keputusan investasi yang lebih tepat. Dengan demikian, penelitian ini memberikan manfaat strategis bagi berbagai pemangku kepentingan dalam ekosistem keuangan syariah. Keberadaannya diharapkan mampu meningkatkan kualitas dan ketahanan pasar modal syariah di masa mendatang.

## **B. Rumusan Masalah**

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan tren pertumbuhan yang positif, namun stabilitas kinerjanya masih rentan terhadap berbagai faktor makroekonomi dan sektor keuangan syariah. Dalam konteks penguatan keuangan berkelanjutan, peningkatan aset green sukuk, dinamika Indeks Harga Konsumen (IHK) Syariah, fluktuasi nilai tukar rupiah, serta kondisi kesehatan perbankan syariah yang tercermin melalui rasio Non-Performing Financing (NPF) diduga memiliki keterkaitan erat dengan stabilitas kinerja pasar modal syariah. Namun, sejauh mana dan bagaimana pengaruh masing-masing faktor tersebut, baik secara parsial maupun simultan, terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia masih belum terjawab secara empiris dan komprehensif.

Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah aset green sukuk berpengaruh secara signifikan terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia?
2. Apakah Indeks Harga Konsumen (IHK) berpengaruh secara signifikan terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia?
3. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh secara

signifikan terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia?

4. Apakah rasio *Non-Performing Financing (NPF)* perbankan Syariah berpengaruh secara signifikan terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia?
5. Apakah aset green sukuk, IHK, nilai tukar rupiah, dan NPF perbankan syariah secara simultan berpengaruh terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh aset green sukuk terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia.
2. Untuk menguji pengaruh Indeks Harga Konsumen (IHK) terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia.

4. Untuk menguji pengaruh rasio *Non-Performing Financing (NPF)* perbankan syariah terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh aset green sukuk, Indeks Harga Konsumen (IHK), nilai tukar rupiah, dan rasio *Non-Performing Financing (NPF)* perbankan syariah secara simultan terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah di Indonesia.

#### **D. Manfaat Penelitian**

##### **1. Manfaat Teoritis**

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen pemasaran, dengan memperkaya kajian mengenai perilaku dan respons investor terhadap faktor-faktor makroekonomi dan keuangan syariah. Hasil penelitian ini dapat memperluas pemahaman mengenai bagaimana instrumen keuangan berkelanjutan seperti green sukuk, stabilitas harga (IHK), fluktuasi nilai tukar, serta risiko pembiayaan perbankan syariah memengaruhi stabilitas pasar modal syariah sebagai objek pemasaran investasi.

##### **2. Manfaat Praktis**

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan

dapat memberikan implikasi yang bermanfaat bagi berbagai pihak. Bagi praktisi pasar modal dan manajemen pemasaran investasi, penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merancang strategi pemasaran produk pasar modal syariah yang lebih efektif dengan mempertimbangkan faktor stabilitas makroekonomi. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, seperti Otoritas Jasa Keuangan dan pengelola pasar modal syariah, temuan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas pasar dan peningkatan kepercayaan investor.

Selain itu, bagi investor dan pelaku industri keuangan syariah, penelitian ini dapat membantu dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi stabilitas kinerja pasar modal syariah sehingga dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional, terukur, dan selaras dengan preferensi psikologis serta nilai-nilai syariah.

#### **E. Sistematika Penulisan**

Penulisan skripsi ini disusun secara sistematis ke dalam lima bab, dengan tujuan untuk memudahkan pemahaman terhadap alur penelitian serta keterkaitan antarbagian pembahasan. Adapun sistematika penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

**BAB I Pendahuluan** Bab ini menguraikan gambaran umum penelitian yang meliputi latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, serta sistematika penulisan. Bab ini berfungsi sebagai dasar konseptual yang menjelaskan urgensi dan arah penelitian yang akan dilakukan.

**BAB II Tinjauan Pustaka** Bab ini membahas landasan teori yang relevan dengan variabel penelitian, meliputi konsep pasar modal syariah, green sukuk, Indeks Harga Konsumen (IHK), nilai tukar rupiah, serta rasio Non-Performing Financing (NPF) perbankan syariah. Selain itu, bab ini juga menyajikan hasil penelitian terdahulu yang relevan, kerangka pemikiran konseptual, serta perumusan hipotesis penelitian yang akan diuji secara empiris.

**BAB III Metodologi Penelitian** Bab ini menjelaskan metode penelitian yang digunakan, mencakup jenis dan pendekatan penelitian, objek dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, serta teknik analisis data. Bab ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai prosedur penelitian dan metode analisis yang digunakan dalam menguji hipotesis.

**BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan** Bab ini menyajikan hasil pengolahan dan analisis data yang

diperoleh dari penelitian, meliputi statistik deskriptif, hasil uji asumsi klasik, hasil analisis regresi, serta pengujian hipotesis. Selanjutnya, hasil penelitian tersebut dibahas secara

mendalam dengan mengaitkannya pada teori dan temuan penelitian terdahulu guna menjelaskan implikasi empiris dari hasil yang diperoleh.

BAB V Penutup Bab ini memuat kesimpulan yang merangkum temuan utama penelitian sesuai dengan tujuan dan rumusan masalah yang telah ditetapkan. Selain itu, bab ini juga menyajikan keterbatasan penelitian serta saran yang ditujukan bagi peneliti selanjutnya, praktisi, dan pembuat kebijakan yang relevan dengan bidang pasar modal syariah.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan komprehensif yang telah diuraikan pada bab sebelumnya mengenai dinamika pengaruh aset *Green Sukuk*, Indeks Harga Konsumen (IHK), Nilai Tukar Rupiah (Kurs), dan *Non-Performing Financing* (NPF) terhadap Stabilitas Kinerja Pasar Modal Syariah periode 2019–2025, maka ditarik beberapa kesimpulan empiris sebagai berikut:

1. Aset *Green Sukuk* secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah. Statistik ini mengindikasikan bahwa meskipun instrumen berbasis lingkungan ini terus mengalami pertumbuhan secara nominal, volumenya di pasar domestik belum mencapai skala prioritas atau *critical mass* yang mampu menggerakkan pasar secara sistemik. Fenomena ini mengonfirmasi argumen bahwa instrumen keuangan hijau di pasar negara berkembang masih berada dalam fase akselerasi awal, sehingga fluktuasi likuiditasnya belum bertransmisi secara kuat terhadap indikator makro pasar modal syariah secara keseluruhan

2. Indeks Harga Konsumen (IHK) secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah. Bukti empiris ini mempertegas adanya tingkat ketahanan (*resilience*) yang sangat kokoh pada ekosistem pasar modal syariah di Indonesia terhadap guncangan inflasi domestik. Karakteristik dasar instrumen keuangan syariah yang wajib didukung oleh aset riil serta terbebas dari aktivitas spekulatif makro terbukti efektif bertindak sebagai peredam alami (*natural buffer*) dalam menetralsisir volatilitas harga di tingkat konsumen.
3. Nilai Tukar Rupiah/Kurs secara parsial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah. Melalui penerapan prosedur koreksi standar error *Newey-West HAC*, variabel Kurs terbukti menjadi determinan makroekonomi yang paling sensitif bagi bursa syariah domestik pada taraf signifikansi 10%. Penurunan kinerja ini mengonfirmasi validitas *Stock-Oriented Model*, di mana depresiasi mata uang Rupiah secara langsung meningkatkan beban konversi eksternal dan biaya operasional emiten syariah yang bergantung pada input impor, yang kemudian direspon secara korektif oleh para

pelaku pasar.

4. Rasio *Non-Performing Financing* (NPF)

Perbankan Syariah secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap stabilitas kinerja pasar modal syariah. Hasil ini mencerminkan adanya fenomena pemisahan respon pasar (*segmentation of market response*), di mana tingkat risiko pembiayaan pada sektor intermediasi perbankan tidak bertransmisi secara langsung menjadi risiko sistemik di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan makroprudensial yang diterapkan oleh otoritas keuangan telah berjalan efektif dalam mengisolasi risiko pembiayaan perbankan agar tidak menciptakan efek domino pada kepercayaan investor di bursa efek.

## B. Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian kuantitatif ini tidak luput dari beberapa keterbatasan konseptual maupun teknis yang dapat memengaruhi generalisasi temuan. Beberapa keterbatasan tersebut di antaranya adalah:

1. Keterbatasan Eksplorasi Variabel Independen:  
Penelitian ini hanya terbatas pada penggunaan empat variabel ekonomi (aset *Green Sukuk*, IHK, Kurs, dan

NPF). Merujuk pada nilai  $R^2$  yang hanya sebesar 5,43%, terdapat 94,57% variasi stabilitas pasar modal syariah yang dipengaruhi oleh dimensi eksternal lain yang belum terakomodasi di dalam model, seperti kebijakan moneter global, sentimen investor domestik, maupun kondisi geopolitik internasional

2. Keterbatasan Spesifikasi Model Terhadap Gejala Autokorelasi: Model regresi pada tingkat level ini sempat menghadapi kendala pelanggaran asumsi klasik korelasi serial yang sangat kuat dengan nilai probabilitas *Obs\*R-squared* sebesar 0,0000. Meskipun bias standar error tersebut telah berhasil dimitigasi secara ekonometrika menggunakan prosedur *Newey-West HAC*, keberadaan autokorelasi ini mengindikasikan adanya perilaku lag waktu dari data keuangan yang tidak sepenuhnya mampu ditangkap oleh model linier standar.
3. Keterbatasan Rentang Maturitas Objek Penelitian: Pengamatan terhadap variabel *Green Sukuk* dibatasi mulai dari tahun 2019 guna menghindari bias fase inisiasi awal produk pada tahun 2018. Namun demikian, rentang waktu pengamatan hingga tahun 2025 masih menempatkan instrumen pendanaan hijau ini dalam kategori produk baru berkembang di

Indonesia, sehingga kedalaman datanya belum mencerminkan kondisi pasar yang sepenuhnya matang.

### C. Implikasi dan Saran

1. Bagi Pemerintah dan Regulator (OJK & Bank Indonesia)

Pemerintah dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) disarankan untuk terus melakukan pendalaman pasar (*market deepening*) serta memperkuat regulasi dan peta jalan pengembangan keuangan syariah. Insentif fiskal dan regulasi yang akomodatif bagi emiten hijau perlu diperluas agar aset *Green Sukuk* dapat segera mencapai skala pasar yang optimal. Di sisi lain, Bank Indonesia harus tetap memprioritaskan kebijakan stabilisasi nilai tukar (Kurs), mengingat variabel ini terbukti menjadi saluran transmisi utama yang memiliki dampak nyata terhadap stabilitas bursa syariah nasional.

2. Bagi Investor dan Pelaku Pasar

Para investor di pasar modal syariah disarankan tidak perlu bersikap reaktif yang berlebihan terhadap rilis data inflasi (IHK) bulanan maupun fluktuasi rasio pembiayaan bermasalah (NPF) perbankan, karena ekosistem bursa syariah terbukti memiliki fundamental alami yang kokoh terhadap kedua variabel tersebut.

Sebaliknya, investor harus menaruh perhatian penuh pada pergerakan nilai tukar Rupiah saat menyusun strategi alokasi portofolio atau melakukan keputusan lindung nilai (*hedging*), karena Kurs memiliki dampak nyata terhadap kinerja keuangan emiten di bursa.

### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti masa depan yang tertarik untuk mengkaji dan mereplikasi topik ini, disarankan untuk melakukan pengembangan model pada beberapa aspek teknis:

- a. Mengintegrasikan variabel makroekonomi global yang relevan, seperti indeks harga komoditas internasional atau pergerakan suku bunga *The Federal Reserve* (The Fed).
- b. Menerapkan metode ekonometrika alternatif yang mampu menangkap hubungan jangka panjang dan jangka pendek sekaligus guna mengantisipasi sifat data keuangan yang sarat akan masalah korelasi serial.
- c. Mentransformasi proksi variabel dependen stabilitas dari berbasis nilai indeks sektoral menjadi nilai kapitalisasi pasar syariah secara agregat untuk menangkap sensitivitas volume pasar secara lebih mendalam

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W. A. (2024). Non Performing Financing Sebagai Risiko Pembiayaan Pada Lembaga Keuangan Syariah. *Jurnal Manajemen, Keuangan Dan Komputer*, 8(1), 28–36.
- Agouram, J., Anoualigh, J., Ben Hssain, L., & Lakhnati, G. (2021). Performance and Risks: Islamic Indices and Compared to Conventional Indices. *Asian Journal of Economics and Empirical Research*, 8(1), 17–26. <https://doi.org/10.20448/journal.501.2021.81.17.26>
- Ali, M., & Ismail, N. (2022). The Role of Islamic Fintech in Halal Microbusiness Sustainability. *Journal of Islamic Marketing*, 13(5)
- Ali, M., & Ismail, S. (2022). Resiliency of Islamic financial institutions during macroeconomic distress: A literature review. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 8(2), 195–214. <https://doi.org/10.21098/jimf.v8i2.1432>
- Al-Khazali, O., Lean, H. H., & Samet, A. (2021). *Inflation uncertainty and Islamic stock market performance*. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(5), 709–726. <https://doi.org/10.1108/JIABR-01-2020-0015>
- Aprilianto, F. (2020). An Analysis of Financing Scheme Effect on Non-Performing Financing Asset at Islamic Banks In Indonesia. *Falah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 5(1), 25–32. <https://doi.org/10.22219/jes.v5i1.11400>
- Arlia, R., Dewi, S., & Utami, Y. (2025). *Non-Performing Financing sebagai Mediasi dalam Hubungan Pembiayaan Syariah dan Profitabilitas Bank Umum Syariah di*. 11(2), 983–997.
- Artikel, I. (2025). *The Role Of Green Sukuk In Sustainable Financing : An Analytical Study In Indonesia During*

*The 2018 – 2024 Period. 7, 43–49.*

- Ascarya, & Yumanita, D. (2022). *Stabilitas sistem keuangan syariah dan peran perbankan syariah di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, 25(1), 1–22. <https://doi.org/10.21098/bemp.v25i1.1765>
- Athallah, N. A., Rahmawati, F., & Malang, U. N. (2024). Analisis Pengaruh Financial Risk Terhadap Perkembangan Pasar Sukuk di Indonesia Tahun 2012–2023. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(03), 2563–2579.
- Aufa, N., & Mahadewi, A. (2024). Green Sukuk growth and financial market development in emerging economies: An acceleration phase analysis. *Journal of Islamic Finance and Economics*, 11(1), 45–62.
- Aufa, G., & Mahadewi, L. (2024). Portfolio Optimization for Green Sharia Stocks: Unlocking Indonesia Sustainable Islamic Finance Potential. In *The 5th Asia-Pacific Management Research Conference (APMRC)* (pp. 342–351). Sciendo. <https://doi.org/10.2478/9788367405850-030>
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Indeks harga konsumen Indonesia*.
- Bank Indonesia. (2024). *Statistik ekonomi dan keuangan Indonesia*. <https://www.bi.go.id/id/statistik>
- Banking, S., & Banking, S. (2025). *Efektivitas green sukuk sebagai instrumen keuangan syariah dalam mitigasi perubahan iklim*. 3(1), 10–25.
- Bhowmik, P. K., & Sarker, N. (2024). Non-performing loans (NPLs) and non-performance: evidence from South Asian banks. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 13(2), 197–206. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v13i2.3235>
- Cook, S. (2001). Finite-sample Critical Values of the Augmented Dickey-Fuller Statistic: A Note on Lag Order. *Economic Issues*. <http://economicissues.org.uk/Files/2001/201cCook.pdf>

- Creswell, J. W. (2021). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. Sage.
- Damodar N. Gujarati and Dawn C. Porter. (2009). *Basic Econometrics (5th Edition)*.
- Dods, J. L., & Giles, D. E. A. (1995). Alternative Strategies for “Augmenting” the Dickey-Fuller Test: Size-Robustness in the Face of Pre-Testing. *Journal of Statistical Computation and Simulation*.  
<https://doi.org/10.1080/00949659508811709>
- Doktor, P., Pendidikan, I., Universitas, P., Gorontalo, N., & Pendahuluan, A. (2020). *Statistika penelitian*.
- Ekonomi, J., Volume, I., & Economics, I. (2024). *The Impact Of Macroeconomic And Monetary Policy To. 15(2)*, 123–136.
- Ema, D. (2023). *Pengaruh Inflasi, Kurs Dan Suku Bunga Bi (Bi-Rate) Terhadap Green Sukuk Di Indonesia Tahun 2018-2022*. repository.radenintan.ac.id.
- Ema, P. (2023). Efektivitas bauran kebijakan moneter terhadap stabilitas makroekonomi dan instrumen pasar modal syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(1), 112–126.
- Enders, W. (2020). *Applied econometric time series*. Wiley.
- Fauzia, I. Y. (2018). Pasar Modal Syariah Di Indonesia. *El-Qist: Journal of Islamic Economics and Business (JIEB)*, 1(1), 15–40.  
<https://doi.org/10.15642/elqist.2011.1.1.15-40>
- Fisamawatia, H. (2025). Pengaruh inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) periode 2020–2024. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 10(1), 45–60.  
<https://journal.uui.ac.id/selma/article/download/42290/18>

[573/145457](#)

- Fitrah, R., & Soemitra, A. (2022). Green Sukuk For Sustainable Development Goals in Indonesia: A Literature Study. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(1), 231. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4591>
- Ghallabi, F., Bougatef, K., & Mnari, O. (2024). Calendar anomalies and asymmetric volatility of returns in the Indonesian stock market: conventional vs Islamic indices. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-08-2023-0282>
- Ghallabi, M. I., Hassan, M. K., & Aliyu, S. (2024). Macroeconomic shocks and Islamic stock market resilience: Global evidence from financial crises. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 91, 101–118. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101918>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS*. UNDIP
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Hadiani, F., & Sari, E. O. (2023). *Non-Performing Financing pada Bank Umum Syariah dengan Faktor Determinan ROA, BOPO, CAR, dan FDR Non-Performing Financing in Islamic Commercial Banks with Determinant Factors*. 3(2), 266–274.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Handono Syahputra, D., Rizky Putra, M., Nabila, S., Sizli Kania, S., Zuhaira Ritonga, S., & Batubara, M. (2025). Pasar Uang Dan Pasar Modal Syariah : Perbandingan

Instrumen, Mekanisme, Dan Implikasinya Dalam Sistem Keuangan Islam. *Jurnal Nirta : Studi Inovasi*, 4, 2807–6648. <https://ejournal.nlc-education.or.id/>

Hasan, M., & Dridi, J. (2011). The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study. *Journal of International Commerce, Economics and Policy*, 2(2), 163–200. <https://doi.org/10.1142/S1793993311000270>

Hassan, M. K., Paltrinieri, A., Dreassi, A., Miani, S., & Migliavacca, M. (2021). *The determinants of stability in Islamic and conventional banks*. *Journal of Financial Stability*, 54, 100892. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100892>

Hawari Winarto, F., & Syauqi Beik, I. (2024). The effect of Sharia monetary policy instruments and Islamic bank financing on economic growth and inflation. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 2024(1), 72–89. <http://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>

INDRI, K. P. (2022). *Non Performing Finance Terhadap Petumbuhan Pembiayaan Murabahah Bank Syariah Di Indonesia (Studi Kasus Sebelum dan Disaat Pandemi)*. repository.radenintan.ac.id. <https://repository.radenintan.ac.id/id/eprint/17474>

Irawati, I. (2026). *Analisis Produk Domestik Bruto (PDB), profitabilitas, NPF, dan BOPO terhadap harga saham Perbankan Syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2019-2024*. etheses.uin-malang.ac.id. <http://etheses.uin-malang.ac.id/id/eprint/83959>

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2022). *Green sukuk framework Indonesia*. <https://www.djppr.kemenkeu.go.id>

- Khoury, R. El, Alshater, M. M., & Alqaralleh, H. (2024). *Exchange Rates And Stock Market Dynamics : 10(3)*, 551–586.
- Layaman, L., Abdul Wadud, A. M., Jaelani, A., & Mawaddah, Z. (2025). Macroeconomic Determinants of Islamic Stock Market Performance: An Analysis of Interest Rates, Inflation, Exchange Rates and Gold Prices. *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 9(1), 15.  
<https://doi.org/10.31332/lifalah.v1i1.10773>
- Marnouch, B., Boudaly, H. El, & Khamlichi, A. El. (2025). Bibliometric analysis of risk governance and financial stability in Islamic banks. *Risk Governance and Control: Financial Markets & Institutions*, 15(3).  
<https://doi.org/10.22495/rgcv15i3sip2>
- Mawardi, K. (2023). Dampak Nilai Tukar Mata Uang Terhadap Perdagangan Internasional. *Ocean Engineering : Jurnal Ilmu Teknik Dan Teknologi Maritim*, 2(1), 88–102.  
<https://doi.org/10.58192/ocean.v2i1.1218>
- Mukarromah, H. L. (2024). Komparasi Kinerja Yang Memengaruhi Indeks Saham Konvensional Dan Syariah (Studi Kasus Pada Liquidity 45 (LQ45) Dan Jakarta Islamic Index (JII)). *FEB UIN JAKARTA*
- Mushtaq, R. (2011). *Augmented Dickey Fuller Test*. SSRN.  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1911068](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1911068)
- Mushtaq, S. (2011). *The impact of macroeconomic variables on Islamic stock market performance: Evidence from emerging economies* (Master's thesis). Social Science Research Network.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1911068>
- Muslimin, A. P., & Retnaningdiah, D. (2025).

*Macroeconomic Factors on Islamic Stock Returns.* 22(2), 146–160.

- Mustofa, H. Z., Wahyudi, A., History, A., & Goals, S. D. (2025). *The Role of Green Sukuk in Financing Sustainable Transport and Reducing Emissions.* 12(1), 29–44. <https://doi.org/10.20473/vol12iss20251pp29-44>
- Mwange, A., Matoka, W., Kafwambulula, A. C., & Chaampita, M. (2022). Theories of Exchange Rate Determination: A Brief Theoretical Review. *European Journal of Business and Management*, 14(20), 67–72. <https://doi.org/10.7176/ejbm/14-20-08>
- Nanayakkara, M., & Colombage, S. (2022). *Do green bonds and sukuk enhance financial market stability?* Sustainability, 14(6), 3521. <https://doi.org/10.3390/su14063521>
- Narayan, P. K., Sharma, S. S., & Phan, D. H. B. (2020). *Exchange rate volatility and stock market volatility: Evidence from emerging markets.* Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 66, 101203. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101203>
- OJK. (2023). Daftar Efek Syariah ( Des ). *Otoritas Jasa Keuangan*, 1–2. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Default.aspx>
- Olarewaju, O. M., & Ganiyu, I. O. (2021). Handbook of research on climate change and the sustainable financial sector. In *Handbook of Research on Climate Change and the Sustainable Financial Sector.* <https://doi.org/10.4018/978-1-7998-7967-1>
- Otero, J., & Baum, C. F. (2018). Unit-root Tests Based on Forward and Reverse Dickey–Fuller Regressions. *The Stata Journal.* <https://doi.org/10.1177/1536867X1801800103>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Laporan Tahunan OJK*

- 2022: *Mengakselerasi Pemulihan Ekonomi Nasional*.  
 Pasar, K., Syariah, I., Bursa, D. I., & Indonesia, E. (n.d.).  
*DAFTAR EFEK SYARIAH (DES)*. 1–2.
- Pane, Y., & Sherly Avelina. (2022). The Effect of Inflation Rate and Currency Exchange Rate on Value Added Tax Revenue at the Pratama Medan Timur Tax Office. *Jurnal Akuntansi Bisnis Eka Prasetya Penelitian Ilmu Akuntansi*, 8(1), 53–62.  
<https://doi.org/10.47663/abep.v8i1.231>
- Prayogo, S. M. S., Raditya, A., & Sarea, A. (2024). *A Bibliometric analysis of green sukuk literature*. 3(2), 184–198.
- Priewe, J. (2017). Review of exchange-rate theories in four leading economics textbooks. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 14(1), 32–47. <https://doi.org/10.4337/ejeep.2017.01.04>
- Putri, A., Utami, W., Juniwati, E. H., & Nugraha, H. (2025). *An Analysis of the Determinants of Non-Performing Financing in Islamic Commercial Banks in Indonesia during the 2015 – 2024 Period*. 6(1), 53–66.
- Putri, R. A., Sari, L., & Hidayat, M. (2025). Pengaruh inflasi, jumlah uang beredar, dan kurs terhadap kapitalisasi pasar modal syariah. *Journal of Economics and Management Studies*, 7(3), 88–102.  
<https://jems.ink/index.php/JEMS/article/view/119>
- Quthbi, Z. H. (2020). Linkage of Monetary Policy and Islamic Capital Market: The Case of Indonesia. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 5(1), 1–20.  
<https://doi.org/10.20885/jielariba.vol5.iss1.art1>
- Saputro, F. Y. N. (2021). *Prediksi kontribusi makroekonomi dan commodity price terhadap volatilitas nilai saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2014-2021*. etheses.uin-malang.ac.id. <http://etheses.uin->

[malang.ac.id/id/eprint/31705](http://malang.ac.id/id/eprint/31705)

Sari, I. D. N., & Tan, E. (2023). The Effect of Inflation, Interest Rate, Exchange Rate and GDP Growth on Stock Price Index. *EKSYAR : Jurnal Ekonomi Syaria'ah & Bisnis Islam*, 10(1), 136–146.  
<https://doi.org/10.54956/eksyar.v10i1.461>

Schinasi, G. J. (2004). IMF Working Paper Defining Financial Stability International FUND IMF Working Paper International Capital Markets Department Defining Financial Stability 1. *IMF Working Pape*, 04(187), 1-19.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Research methods for business*. Wiley.

Smaoui, H., Mimouni, K., & Temimi, A. (2020). *The impact of Sukuk on financial market development*. Research in International Business and Finance, 51, 101081.  
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101081>

Suryanto, T., & Fatimah, S. (2021). Non-performing financing dan stabilitas perbankan syariah di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 5(2), 101–115.  
[https://ejournal.uinmalang.ac.id/index.php/malikussaleh/article/view/1432\\_1](https://ejournal.uinmalang.ac.id/index.php/malikussaleh/article/view/1432_1)

Sugiyono. (2020). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*.

Syarifah, L., & Rosman, R. (2024). Non-Performing Financing (NPF) on Islamic Rural Banks in Indonesia: Bibliometric Analysis and Literature Review. *Journal of Islamic Finance*, 13(2), 160–173.  
<https://journals.iium.edu.my/iibf-journal/index.php/jif/article/view/932%0Ahttps://journal.s.iium.edu.my/iibf->

[journal/index.php/jif/article/download/932/403](http://journal/index.php/jif/article/download/932/403)

- Tahmasebinia, F., & Song, V. (2022). *Significant Factors Causing Delay in the Cambodian Construction Industry*.
- Tam, P. S. (2013). Finite-sample Distribution of the Augmented Dickey–Fuller Test with Lag Optimization. *Applied Economics*.  
<https://doi.org/10.1080/00036846.2012.724159>
- Terhadap, L., Bank, P., & Di, S. (2025). *Jurnal Ekonomika dan Bisnis Islam E- ISSN: 2686-620X Halaman 141-152*. 8, 141–152.
- Thawley, C., Crystallin, M., & Verico, K. (2024). Towards a Higher Growth Path for Indonesia. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 60(3), 247–282.  
<https://doi.org/10.1080/00074918.2024.2432035>
- United Nations Development Programme. (2024). *the Potential Growth and Future*
- Utami, N. K. W., Atmadja, A. T., & Musmini, L. S. (2025). Stock Returns under Interest Rate and Volatility Pressure with Green Innovation and Exchange Rate Roles. *Academia Open*, 10(2).  
<https://doi.org/10.21070/acopen.10.2025.11635>
- Wahju Widajatun, V., Ayu Effendi, K., & Hasan Padmanegara, O. (2024). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah (JII) Pada Pasar Modal Indonesia. *Jesya*, 7(1), 184–191.  
<https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1361>
- Widagdo, B., Jihadi, M., Bachitar, Y., Safitri, O. E., & Singh, S. K. (2020). Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 919–926.  
<https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.919>

- Widyanti, R., & Hidayati, N. (2023). Analisis transmisi nilai tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI): Aplikasi Stock-Oriented Model. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 9(2), 204–219.
- Widyanti, L., & Hidayati, A. N. (2023). The Influence Of Macroeconomic Variables On The Indonesian Sharia Stock Index Period 2018–2022. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*. <http://jurnal.radenfatah.ac.id/index.php/I-Finance/article/view/19404>
- Wooldridge, J. M. (2020). *Introductory econometrics: A modern approach*. Cengage Learning.
- Yenny, Y. (2025). Pengaruh NPF terhadap kinerja keuangan bank syariah Indonesia. *Jurnal Perbankan Syariah*, 9(1), 23–38. <https://idr.uin-antasari.ac.id/28869/>
- Yuspita, R., Pebruary, S., & Kamala, A. Z. H. (2019). The society's perceptions on the use of fintech services in sharia financial institutions. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 5(2), 87–92. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol5.iss2.art6>