

Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Perkembangan Indeks Saham di BSI Pada Tahun 2021-2024

Faisal Fahmi^{1*}, Maidalena², dan Khairina Tambunan³

^{1,2,3} Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Indonesia

Journal of Economics and Management Sciences is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



ARTICLE HISTORY

Received: 29 October 25

Final Revision: 02 November 25

Accepted: 10 November 25

Online Publication: 31 December 25

KEYWORDS

Inflation, Exchange Rates, GDP, Indonesian Sharia Bank, Sharia Stocks

KATA KUNCI

Inflasi, Nilai Tukar, PDB, Bank Syariah Indonesia, Saham Syariah

CORRESPONDING AUTHOR

faisalfahmi306@gmail.com

DOI

10.37034/jems.v8i1.271

A B S T R A C T

This study aims to analyze the influence of macroeconomic indicators consisting of inflation, exchange rates, and Gross Domestic Product (GDP) on the stock index of PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BSI) for the period July 2021–December 2024. This study applies a quantitative approach with multiple linear regression analysis. The data sources used are secondary data obtained from official publications of Bank Indonesia, the Central Statistics Agency, and the Indonesia Stock Exchange. The results show that inflation partially has a significant negative effect on the BSI stock index, meaning that increasing inflation tends to lower stock prices. The exchange rate also has a significant negative effect, so that the weakening of the rupiah exchange rate has an impact on the decline in the BSI stock index. Meanwhile, GDP has a significant positive effect, indicating that national economic growth is driving an increase in BSI stock performance. The results of the simultaneous test (*F-test*) show that the three independent variables together have a significant effect on the BSI stock index, with an *F*-calculated value of 23,954, greater than the *F*-table of 2,76, and a significance level of 0,000 < 0,05. The Adjusted *R*² value of 0,671 indicates that 67,1% of the variation in BSI stock movements can be explained by inflation, exchange rates, and GDP variables, while the remaining 32,9% is influenced by other factors outside this research model.

A B S T R A K

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh indikator makroekonomi yang terdiri dari inflasi, kurs, dan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap indeks saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BSI) pada periode Juli 2021–Desember 2024. Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Sumber data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari publikasi resmi Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, serta Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham BSI, yang berarti kenaikan inflasi cenderung menurunkan harga saham. Kurs juga berpengaruh negatif signifikan, sehingga pelemahan nilai tukar rupiah berdampak pada penurunan indeks saham BSI. Sementara itu, PDB berpengaruh positif signifikan, menandakan bahwa pertumbuhan ekonomi nasional mendorong peningkatan kinerja saham BSI. Hasil uji simultan (*F-test*) memperlihatkan bahwa ketiga variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap indeks saham BSI dengan nilai *F*-hitung 23,954 lebih besar dari *F*-tabel 2,76 dan signifikansi 0,000 < 0,05. Nilai *Adjusted R*² sebesar 0,671 menunjukkan bahwa 67,1% variasi pergerakan saham BSI dapat dijelaskan oleh variabel inflasi, kurs, dan PDB, sementara 32,9% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

1. Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran yang semakin krusial dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, baik di tingkat global maupun nasional. Fluktuasi pasar saham sering kali mencerminkan dinamika fundamental ekonomi suatu negara, termasuk faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) [1]. Dalam konteks Indonesia, perkembangan indeks saham menjadi indikator penting yang mempengaruhi keputusan investor, baik institusi maupun individu [2].

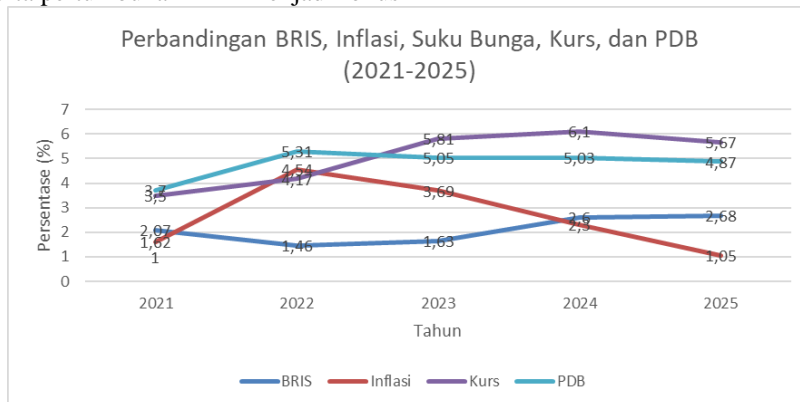
Salah satu lembaga keuangan syariah yang menjadi pusat perhatian dalam beberapa tahun terakhir adalah Bank Syariah Indonesia (BSI), hasil merger dari tiga bank syariah milik Himbara (BRIS, BNIS, dan BSM) [3]. Sejak resmi beroperasi pada Februari 2021, BSI menunjukkan pertumbuhan yang progresif baik dari sisi aset, pembiayaan, maupun partisipasinya di pasar modal. Indeks saham BSI (dalam hal ini melalui *ticker BRIS*) menjadi tolok ukur penting dalam menilai persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek sektor perbankan syariah nasional [4].

Periode tahun 2023-2024 menjadi masa yang menarik untuk dianalisis karena banyaknya dinamika ekonomi

yang terjadi, baik di level global maupun domestik. Di tingkat domestik, pemerintah Indonesia terus mendorong pertumbuhan ekonomi pasca-pandemi COVID-19 melalui berbagai stimulus fiskal dan moneter. Stabilitas nilai tukar rupiah, tingkat inflasi yang terkendali, serta pertumbuhan PDB menjadi fokus

utama dalam menjaga kepercayaan investor terhadap pasar saham, termasuk saham-saham syariah [5].

Berikut adalah tabel faktor-faktor makroekonomi dan indeks harga saham BSI periode 2021-2025 yang terlihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Faktor makroekonomi dan indeks harga saham BSI periode 2021-2025

Grafik pada Gambar 1 menunjukkan perbandingan antara BRIS, inflasi, kurs, dan PDB pada periode 2021–2025. Terlihat bahwa BRIS mengalami fluktuasi dengan kecenderungan meningkat dari 2,07% pada 2021 menjadi 2,68% pada 2025. Inflasi cenderung tidak stabil, sempat naik tajam hingga 4,54% pada 2022, lalu menurun drastis hingga 1,05% pada 2025. Kurs menunjukkan tren meningkat relatif konsisten dari 3,5% pada 2021 hingga puncaknya di 6,1% pada 2024, kemudian sedikit turun menjadi 5,67% pada 2025. Sementara itu, PDB mengalami peningkatan signifikan dari 3,7% pada 2021 ke 5,31% pada 2022, namun setelahnya bergerak stabil dengan kecenderungan menurun tipis hingga 4,87% pada 2025. Secara umum, grafik ini menggambarkan adanya dinamika makroekonomi di mana pertumbuhan PDB relatif stabil meski sedikit menurun di akhir periode, inflasi terkendali setelah lonjakan pada 2022, kurs terus menunjukkan apresiasi, dan BRIS memperlihatkan tren positif yang mengindikasikan penguatan kinerja [6].

Dalam kerangka pembangunan ekonomi syariah, BSI memiliki posisi strategis sebagai representasi kekuatan institusi keuangan syariah nasional. Fluktuasi harga saham BSI bukan hanya mencerminkan kinerja korporasi, tetapi juga dipengaruhi oleh variabel makroekonomi yang mencerminkan kondisi makro suatu negara [7]. Oleh karena itu, penting untuk mengkaji secara empiris sejauh mana variabel-variabel makroekonomi tersebut memengaruhi indeks saham BSI.

Secara teoritis, penelitian ini mengacu pada Teori Portofolio Modern dan Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*) yang dikembangkan oleh. Menurut teori portofolio, investor membuat keputusan investasi berdasarkan ekspektasi *return* dan risiko, yang sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi. Sementara EMH menyatakan bahwa harga saham

merefleksikan semua informasi yang tersedia di pasar, termasuk informasi makroekonomi [8]. Dengan demikian, perubahan pada indikator ekonomi seperti inflasi akan tercermin dalam harga saham.

Selain itu, model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) juga menjadi referensi penting. APT menyatakan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh berbagai faktor sistematis, salah satunya adalah variabel makroekonomi [9]. Dalam konteks ini, fluktuasi variabel seperti inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi diharapkan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, termasuk saham syariah seperti BSI [10].

Beberapa studi sebelumnya telah mengidentifikasi pengaruh indikator makroekonomi terhadap indeks saham. Terdapat penelitian yang menyatakan bahwa inflasi dan suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap harga saham karena menurunkan nilai riil dari *return* investasi [11], [12]. Penelitian berbeda juga menunjukkan hubungan yang signifikan antara nilai tukar dan pergerakan indeks saham di pasar negara berkembang [13], [14].

Namun, sebagian besar penelitian tersebut berfokus pada indeks saham konvensional seperti IHSG atau indeks LQ45. Hanya sedikit penelitian yang memfokuskan kajiannya pada saham berbasis syariah, dan bahkan lebih sedikit lagi yang menyoroti saham entitas perbankan syariah secara spesifik, seperti saham BSI. Selain itu, kebanyakan studi menggunakan data sebelum pandemi COVID-19 atau hanya mencakup hingga tahun 2022.

Penelitian ini menjadi relevan dalam konteks peningkatan literasi keuangan syariah dan kebutuhan akan data analitis yang mendalam dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, di tengah meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi syariah, termasuk melalui instrumen saham, pemahaman terhadap

hubungan antara indikator ekonomi makro dan indeks saham syariah sangat diperlukan. Di sisi lain, minimnya penelitian yang secara spesifik membahas pengaruh makro ekonomi terhadap saham syariah, terutama saham BSI, memperkuat urgensi dilakukannya kajian ini. Sebagian besar penelitian terdahulu lebih menekankan pada pengaruh makro ekonomi terhadap indeks saham konvensional, seperti IHSG, dan belum banyak yang mengeksplorasi saham dari institusi keuangan syariah dengan pendekatan analitis pada periode terbaru. Dengan demikian, terdapat gap penelitian dalam menganalisis secara komprehensif pengaruh makroekonomi terhadap saham syariah, terutama pada periode krusial 2023–2024 di mana terjadi banyak perubahan kebijakan moneter, fluktuasi nilai tukar, dan dinamika geopolitik yang memengaruhi pasar.

Penelitian ini memiliki kebaruan (*novelty*) dalam beberapa aspek seperti fokus khusus pada saham perbankan syariah (BSI) yang masih jarang diteliti dibandingkan saham konvensional. Menggunakan data periode terbaru (2023-2024) yang mencerminkan kondisi pasca-pandemi dan dinamika ekonomi global terkini. Menganalisis simultan beberapa indikator makroekonomi dengan pendekatan statistik yang *robust*. Menyediakan sudut pandang berbasis ekonomi syariah dalam memahami hubungan antara variabel ekonomi dan pasar modal.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel makroekonomi yang terdiri atas inflasi, nilai tukar, dan PDB terhadap perkembangan indeks saham BSI pada periode tahun 2023-2024. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dan analisis regresi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai sensitivitas saham BSI terhadap perubahan makroekonomi.

2. Metode Penelitian

Studi ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan tipe penelitian asosiatif kausal. Hal ini dikarenakan fokus penelitian adalah untuk menelaah hubungan serta pengaruh yang dimiliki oleh variabel bebas terhadap variabel (inflasi, nilai tukar, dan PDB) terhadap variabel dependen (harga saham BRIS sebagai representasi indeks saham BSI) secara statistik [15].

Penelitian ini menggunakan seluruh data bulanan terkait variabel makroekonomi dan harga saham BRIS dari Juli 2021 hingga Desember 2024 sebagai populasinya.

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yakni pengambilan data secara bulanan sesuai kriteria yang ditetapkan yang relevan dan tersedia untuk masing-masing variabel selama periode tersebut ($n = \text{Tahun}$).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari instansi atau lembaga resmi, antara lain:

- a) Data dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia,
- b) Badan Pusat Statistik (BPS),
- c) Bursa Efek Indonesia (IDX),
- d) Laporan keuangan dan data saham PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS).

Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu proses mengumpulkan informasi dari berbagai dokumen yang relevan numerik dari situs-situs resmi dan laporan keuangan yang relevan. Analisis data yang digunakan menggunakan regresi linier berganda menggunakan SPSS 25.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Uji Asumsi Klasik

Terdapat berbagai jenis uji statistik yang dapat digunakan, mulai dari yang sederhana hingga yang kompleks, bergantung pada tipe data yang diteliti serta permasalahan dan tujuan dari penelitian tersebut.

3.1.1. Uji Normalitas

Uji normalitas yang paling sederhana dapat dilakukan dengan menyajikan grafik distribusi frekuensi dari skor yang diperoleh. Karena metode ini sangat mudah, hasil pengujian normalitas data sangat bergantung pada kemampuan peneliti dalam mengamati pola sebaran data pada grafik tersebut. Jika jumlah data cukup besar dan distribusinya tidak sepenuhnya normal, maka kemungkinan munculnya kesalahan dalam penarikan kesimpulan menjadi lebih tinggi.

Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan dua pendekatan, yaitu menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov untuk masing-masing variabel dan uji *Probability Plot* sebagai metode tambahan guna meminimalkan potensi kesalahan. Hasil keseluruhan uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

		Inflasi	Kurs	PDB
N		41	41	41
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,00000000	0,00000000	0,00000000
	Std. Deviation	3,68505705	5,71844581	5,71844581
Most Extreme Differences	Absolute	0,17600000	0,13800000	0,16400000
	Positive	0,11300000	0,06700000	0,14300000
	Negative	-0,17600000	-0,13800000	-0,15200000
Test Statistic		0,17600000	0,13800000	0,12200000
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,15300000 ^c	0,15000000 ^c	0,16100000

Mengacu pada Tabel 1, hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov memperlihatkan bahwa variabel inflasi memiliki nilai signifikansi 0,153, variabel kurs 0,150, dan variabel PDB 0,161. Karena seluruh nilai signifikansi tersebut melebihi batas 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel tersebut berdistribusi secara normal.

3.1.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan bagian dari analisis regresi berganda yang digunakan ketika terdapat dua atau lebih variabel independen (misalnya X_1 , X_2 , dan seterusnya). Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana hubungan atau korelasi yang terjadi di antara variabel bebas melalui nilai koefisien korelasi (r).

Gejala multikolinearitas dapat diidentifikasi menggunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat multikolinearitas. Namun, apabila nilainya di bawah 0,10, hal ini menunjukkan adanya multikolinearitas. Sementara itu, untuk nilai VIF, multikolinearitas dianggap muncul jika nilainya lebih dari 10, sedangkan jika nilai VIF berada di bawah 10, maka hubungan antar variabel bebas dianggap bebas dari masalah multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Tolerance	Multikolinearitas
Inflasi	1,287	0,777	Tidak terjadi
Kurs	1,320	0,758	Tidak terjadi
PDB	1,221	0,819	Tidak terjadi

Berdasarkan Tabel 2, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa:

- X_1 : Nilai *Tolerance* sebesar 0,777 yang lebih besar dari 0,10 serta VIF sebesar 1,287 yang lebih kecil dari 10 menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model penelitian ini.
- X_2 : Nilai *Tolerance* sebesar 0,758 yang lebih besar dari 0,10 serta VIF sebesar 1,320 yang lebih kecil dari 10 menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model penelitian ini.
- X_3 : Nilai *Tolerance* sebesar 0,819 yang lebih besar dari 0,10 serta VIF sebesar 1,221 yang lebih kecil dari 10 menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,819	0,671	0,654	1,732	1,876

Mengacu pada Tabel 4, hasil perhitungan menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,876. Dengan jumlah sampel sebanyak 41, tiga variabel bebas yang digunakan, serta tingkat signifikansi sebesar 5%, maka

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas dalam penelitian ini tidak memiliki keterkaitan yang signifikan satu sama lain, sehingga model regresi yang digunakan terbebas dari indikasi multikolinearitas.

3.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah nilai residual memiliki variansi yang sama atau berbeda antar pengamatan. Jika asumsi tidak adanya heteroskedastisitas tidak terpenuhi, maka hasil estimasi menjadi kurang efisien, baik pada sampel kecil maupun besar, dan koefisien regresi yang diperoleh bisa kehilangan ketepatan.

Pada penelitian ini, peneliti menerapkan uji Glejser sebagai metode untuk mengetahui ada atau tidaknya indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi. Berdasarkan hasil pengujian, apabila nilai signifikansi (Sig.) dari seluruh variabel independen lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil uji Glejser dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Uji Glejser

Model	Coefficients ^a		t	Sig.
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		
	B	Std. Error		
(Constant)	1,245	0,227	2,432	0,020
¹ Inflasi	-0,018	0,033	0,828	0,538
Kurs	0,024	0,036	0,456	0,458
PDB	0,041	0,032	0,918	0,408

a. *Dependent Variable:* abs_RES

Berdasarkan hasil pada Tabel 3, uji Glejser menunjukkan bahwa variabel Inflasi (X_1) memiliki nilai signifikansi 0,538, variabel Kurs (X_2) sebesar 0,458, dan variabel PDB (X_3) sebesar 0,408. Seluruh nilai tersebut berada di atas ambang batas 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan bebas dari indikasi heteroskedastisitas.

3.1.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengidentifikasi ada tidaknya hubungan antara *error* (kesalahan pengganggu) pada periode saat ini (t) dengan *error* pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi linier. Model regresi yang baik seharusnya bebas dari indikasi autokorelasi. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan metode Durbin-Watson (DW). Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.

nilai acuan Durbin-Watson sesuai dengan ketentuan tersebut:

- a) $dL = 1,338$
- b) $dU = 1,659$
- c) $4-dU = 2,341$
- d) $4-dL = 2,662$

Karena nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,876 berada di antara batas atas ($dU = 1,659$) dan batas bawah dari $4 - dU$ (2,341), yaitu $1,659 < 1,876 < 2,341$, maka dapat

disimpulkan bahwa pada model regresi tersebut tidak terdapat gejala autokorelasi.

3.2. Uji Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil olahan data pada Tabel 5, terlihat bahwa pergerakan indeks saham BSI sepanjang periode Juli 2021 hingga Desember 2024 dipengaruhi oleh fluktuasi sejumlah indikator makroekonomi, seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan produk domestik bruto (PDB).

Tabel 5. Uji Regresinya Linier Berganda

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	6,215	0,842		7,380	0,000
1	Inflasi	-0,124	0,048	-0,215	-2,583	0,000
	Kurs	-0,052	0,053	-0,073	-0,985	0,000
	PDB	0,395	0,081	0,441	4,876	0,000

a. Dependent Variable: Saham BSI

Dari uraian pada Tabel 5, diperoleh bentuk persamaan regresi linier berganda pada Persamaan (1), (2), (3) dan (4).

$$\text{Konstanta (a = 6,215)} \quad (1)$$

Nilai konstanta menunjukkan bahwa apabila variabel inflasi, kurs, dan PDB dianggap konstan (0), maka nilai dasar indeks saham BSI adalah sebesar 6,215. Artinya, tanpa dipengaruhi faktor-faktor makroekonomi, saham BSI tetap memiliki nilai positif yang cukup stabil.

$$\text{Inflasi (b1 = -0,124, Sig. 0,000)} \quad (2)$$

Koefisien bernilai negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan inflasi sebesar 1% akan menurunkan indeks saham BSI sebesar 0,124 poin, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ menandakan bahwa pengaruh inflasi terhadap saham BSI signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya inflasi menekan daya beli masyarakat dan mengurangi kepercayaan investor pada saham perbankan syariah.

$$\text{Kurs (b2 = -0,052, Sig. 0,000)} \quad (3)$$

Koefisien kurs juga bernilai negatif. Artinya, setiap pelemahan rupiah (kenaikan kurs) sebesar 1% akan menurunkan indeks saham BSI sebesar 0,052 poin. Dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka variabel kurs berpengaruh signifikan terhadap saham BSI. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun BSI lebih banyak beroperasi di sektor domestik, stabilitas nilai tukar tetap memengaruhi persepsi investor.

$$\text{PDB (b3 = 0,395, Sig. 0,000)} \quad (4)$$

Koefisien PDB bernilai positif. Setiap peningkatan pertumbuhan PDB sebesar 1% akan meningkatkan indeks saham BSI sebesar 0,395 poin, dengan asumsi variabel lain tetap. Nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ menandakan pengaruh signifikan. Hasil ini menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi nasional mendukung

perkembangan industri perbankan syariah dan meningkatkan minat investor pada saham BSI.

3.3. Uji Parsial (t)

Uji parsial digunakan untuk mengukur sejauh mana masing-masing variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel dependen secara individual. Berdasarkan Tabel 5, dapat dilihat bahwa nilai t-hitung pada variabel X1, X2, dan X3 beserta nilai signifikansinya ($\text{sig} > 0,05$) guna menentukan ada atau tidaknya pengaruh terhadap variabel Y. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel pada jumlah sampel ($N = 42$) dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Berdasarkan perhitungan tersebut, diperoleh nilai t-tabel sebesar 2,024, dan hasil pengujiannya ditunjukkan sebagai berikut:

3.3.1. Variabel Inflasi

Berdasarkan hasil uji t pada variabel Inflasi (X1), diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,583 dengan tingkat signifikansi 5%. Karena $|t\text{-hitung}|$ (2,583) lebih besar dari t-tabel (2,024) dan nilai signifikansi (0,00) lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Inflasi berpengaruh signifikan terhadap variabel Saham BSI (Y). Dengan kata lain, Inflasi memiliki pengaruh terhadap pergerakan atau peningkatan nilai Saham BSI, sehingga hipotesis H1 diterima.

3.3.2. Variabel Kurs

Hasil uji t untuk variabel Kurs (X2) menunjukkan nilai t-hitung sebesar -0,985 dengan tingkat signifikansi 5%. Karena t-hitung (0,985) lebih kecil dari t-tabel (2,024) dan nilai signifikansi (0,00) lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Saham BSI (Y). Dengan kata lain, perubahan nilai tukar tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap

peningkatan harga saham BSI, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak.

3.3.3. Variabel PDB

Hasil uji t pada variabel PDB (X3) menunjukkan nilai t-hitung sebesar 4,876 dengan tingkat signifikansi 5%. Karena nilai t-hitung (4,876) lebih besar daripada t-tabel (2,024) dan nilai signifikansi (0,00) lebih kecil dari 0,05, maka secara parsial variabel PDB memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Saham BSI (Y). Hal ini berarti PDB berkontribusi terhadap peningkatan nilai

Saham BSI. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) dinyatakan diterima.

3.4. Uji Simultan (F)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang digunakan dalam model memberikan pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Y). Hasil uji tersebut dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Simultan

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	215,438	3	71,813	23,954	0,000 ^b
Residual	105,782	35	3,022		
Total	321,220	38			

Berdasarkan hasil analisis ANOVA, diperoleh nilai F-hitung sebesar 23,954 yang lebih tinggi dibandingkan dengan F-tabel sebesar 2,76. Selain itu, nilai signifikansi F sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis penelitian dapat diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen yang terdiri atas Inflasi (X1), Kurs (X2), dan Produk Domestik Bruto (PDB) (X3) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu Saham BSI (Y). Artinya, perubahan dalam ketiga faktor makroekonomi tersebut secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada pergerakan Saham BSI, sehingga hipotesis H4 dinyatakan terbukti.

3.5. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi berfungsi untuk mengukur sejauh mana model regresi dapat menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel terikat. Nilai R² yang rendah menunjukkan bahwa variabel bebas hanya mampu memberikan penjelasan yang terbatas terhadap perubahan pada variabel terikat. Sebaliknya, semakin besar nilai R² mendekati angka 1, maka semakin tinggi pula kemampuan model dalam menggambarkan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Berdasarkan hal tersebut, hasil perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil uji koefisien determinasi

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0,819 ^a	0,671	0,654	1,732	

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,671, yang mengindikasikan bahwa variabel inflasi, nilai tukar, dan PDB mampu menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen sebesar 67,1%. Adapun 32,9% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam model penelitian ini.

3.6. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diperoleh Persamaan (5) yang menunjukkan bahwa indeks saham BSI dipengaruhi secara signifikan oleh variabel makroekonomi berupa inflasi, kurs, dan PDB.

$$Y = 6,215 - 0,124X_1 - 0,052X_2 + 0,395X_3 + e \quad (5)$$

Koefisien konstanta sebesar 6,215 menandakan bahwa ketika variabel independen dianggap konstan, indeks saham BSI tetap bernilai positif dan relatif stabil. Inflasi memiliki koefisien negatif sebesar -0,124 dengan signifikansi 0,000, yang berarti kenaikan inflasi menekan indeks saham BSI. Kurs juga menunjukkan

pengaruh negatif signifikan dengan koefisien -0,052, sehingga pelemahan rupiah berdampak pada penurunan harga saham BSI. Sebaliknya, PDB memberikan pengaruh positif signifikan dengan koefisien 0,395, menandakan bahwa pertumbuhan ekonomi nasional mendorong peningkatan saham BSI.

Hasil uji simultan (F) memperkuat temuan ini, di mana nilai F-hitung sebesar 23,954 lebih besar daripada F-tabel 2,76 dan signifikansi 0,000 < 0,05. Hal ini berarti inflasi, kurs, dan PDB secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap indeks saham BSI. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dinamika makroekonomi merupakan faktor penting yang menjelaskan variasi harga saham BSI, meskipun bukan satu-satunya faktor yang dominan. Uji koefisien determinasi menghasilkan Adjusted R² sebesar 0,671, yang berarti 67,1% variasi harga saham BSI dapat dijelaskan oleh inflasi, kurs, dan PDB, sementara 32,9% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti kinerja

internal BSI, strategi ekspansi, maupun sentimen pasar modal.

Temuan ini sejalan dengan teori Efficient Market Hypothesis yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, termasuk kondisi makroekonomi. Inflasi yang tinggi menurunkan nilai riil pengembalian investasi sehingga investor cenderung mengalihkan portofolionya ke aset yang lebih aman [16]. Stabilitas kurs juga berperan penting dalam menjaga kepercayaan investor, sesuai dengan teori *Purchasing Power Parity* [17]. Pertumbuhan PDB yang positif meningkatkan optimisme pasar, sejalan dengan teori pertumbuhan endogen yang menekankan pentingnya aktivitas ekonomi produktif bagi perkembangan pasar modal [18].

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil studi yang mengindikasikan bahwa inflasi serta nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham syariah [19], [20]. Di sisi lain, penelitian berbeda menunjukkan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja saham perbankan syariah, yang mendukung hasil penelitian ini [21]. Namun demikian, studi berbeda juga menemukan bahwa kurs tidak signifikan terhadap saham syariah karena fokus usaha bank syariah pada sektor domestik, berbeda dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan kurs tetap signifikan [22]. Perbedaan ini dapat dijelaskan karena periode penelitian pasca-merger BSI (2021–2024) menimbulkan sensitivitas yang lebih besar terhadap fluktuasi nilai tukar [23].

Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa faktor makroekonomi memiliki peran signifikan dalam menjelaskan pergerakan saham BSI, meskipun fluktuasi ekstrem harga saham juga dipengaruhi oleh faktor non-makro. Hal ini memperkuat urgensi bagi investor dan pembuat kebijakan untuk mempertimbangkan kondisi makroekonomi sekaligus faktor internal perbankan syariah dalam pengambilan keputusan investasi.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menunjukkan bahwa variabel makroekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap perkembangan indeks saham Bank Syariah Indonesia (BSI) periode 2021–2024. Secara parsial, inflasi berpengaruh negatif signifikan sehingga kenaikan inflasi menekan pergerakan saham BSI. Kurs rupiah juga memberikan pengaruh negatif, meskipun lebih rendah dibanding inflasi, yang berarti pelemahan nilai tukar rupiah berpotensi menurunkan kepercayaan investor terhadap saham BSI. Sebaliknya, Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif signifikan, yang menandakan bahwa pertumbuhan ekonomi nasional mendorong peningkatan indeks saham BSI. Secara simultan, inflasi, kurs, dan PDB bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap pergerakan saham BSI

dengan kontribusi sebesar 67,1%, sementara 32,9% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti kinerja internal bank, strategi ekspansi, regulasi pemerintah, maupun sentimen pasar. Temuan ini menegaskan bahwa dinamika makroekonomi berperan penting dalam menentukan arah pergerakan saham syariah, sehingga perlu mendapat perhatian serius dalam pengambilan keputusan investasi maupun kebijakan ekonomi.

Daftar Rujukan

- [1] Maisarah, A., Imsar, I., & Harahap, M. I. (2024). Pengaruh Inflasi dan Kurs Terhadap Volume Produksi Ekspor Karet di Indonesia Dalam Perspektif Ekonomi Islam: Studi Kasus Provinsi Sumatera Utara Tahun 2013-2022. *Jambura Economic Education Journal*, 6(1), 156-179.
- [2] Suwondo, J. (2023). Spillover Effect Normalisasi Kebijakan Moneter AS terhadap Indonesia. *Journal of Regional Economics Indonesia*, 4(1), 14–32. <https://doi.org/10.26905/jrei.v4i1.9944>
- [3] Pratama, A. O., Purba, K., Jamhur, J., & Prasetyo, P. B. T. (2020). Pengaruh Faktor Perilaku Investor Saham Terhadap Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 170–179. <https://doi.org/10.31294/moneter.v7i2.8659>
- [4] Haryanto, J. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pt Bni Persero Tbk. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 3(5), 1–21. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.33275.73763>
- [5] Bravelly, I. (2023). Analisis Pergerakan Harga Saham Setelah Layanan Terhenti (Studi Kasus PT Bank Syariah Indonesia Tbk.). *Jurnal Mirai Management*, 8(1), 231–236.
- [6] Simanungkalit, E. F. B. (2020). Pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Journal of Management: Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 13(3), 327-340. <https://doi.org/10.35508/jom.v13i3.3311>
- [7] Dayu, W., Anggara, W., & Harahap, I. (2023). Dinamika produksi dalam makroekonomi Islam: Analisis terhadap prinsip-prinsip ekonomi dan implikasinya pada pembangunan berkelanjutan. *AT-TAWASSUTH: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 244-262. <http://doi.org/10.30829/ajei.v8i2.16975>
- [8] Hartono, J. (2022). *Teori portofolio dan analisis investasi*. UGM Press.
- [9] Sadiki, A. (2020). *Ekonomi Makro*. Yayasan Kita Menulis.
- [10] Oktadistira, M. F., Batubara, M., Nasution M. L. I. (2023). Pengaruh Pengambilan Keputusan Investasi Dan Kelayakan Investasi Saham Pada Perbankan Syariah Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Sosial (EMBISS)*, 3(3), 253–258.
- [11] Fatmawati, E., & Hermafiani, N. (2022). Analisis Pengaruh Makroekonomi Dan Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham. *Jurnal Perspektif Manajerial Dan Kewirausahaan (JPMK)*, 3(1), 17–26.
- [12] Rizqi, A. A. (2021). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Makroekonomi dan Demografi terhadap Permintaan Asuransi Jiwa Syariah di Indonesia. *Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 2(1), 23–34.
- [13] Nur, S., & Fatwa, N. (2022). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 5(1), 1-22.
- [14] Sudarsono, H. (2018). Indikator Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia.

- Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 8(2), 115–132.
- [15] Hardani, N. A. (2020) *Metode penelitian kualitatif dan kuantitatif*. Pustaka Ilmu.
- [16] Pratiwi, D., Imron, M., & Agung, S. (2019). Pengujian Efek Fisher: Pengaruh Ekspektasi Inflasi Dan Kegiatan Ekonomi Terhadap Tingkat Bunga Nominal Di Indonesia. *Ekomaks*, 3(1), 21–27.
- [17] Yanti, Y., & Khotimah, H. (2022). Pengaruh Inflasi Terhadap Pembiayaan Perbankan Syariah di Indonesia Periode 2016-2020. *Akuntabilitas*, 15(1), 125–136. <https://doi.org/10.15408/akt.v15i1.23585>
- [18] Ridwan, M., Handayani, R., Imsar, I., Daulay, A, N., Syahbudi, M., & Rahma, T. I. F. (2011). Ekonomi Mikro Islam. In *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Jurnal Ecopreneur Analisis*.
- [19] Aisyah, M., Soemitra, A., & Tambunan, K. (2024). Pengaruh Tingkat Inflasi , Tingkat Suku Bunga , Nilai Tukar Rupiah (USD), dan Indeks Produksi Industri Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia. *JUREKSI (Journal of Islamic Economics and Finance)*, 2(2), 59–79.
- [20] Nurwani, N. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Suku Bunga Sbi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Studi Pembangunan*, 16(2), 1–13.
- [21] Rizqi, A., Diana, N., & Fakhriyyah, D. D. (2024). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Bagi Hasil Pada Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia. *Warta Ekonomi*, 7(10), 461–469.
- [22] Wikayanti, N. L. P. D., Aini, Q., & Fitriyani, N. (2020). Pengaruh Kurs Dolar Amerika Serikat, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Vector Error Correction. *Eigen Mathematics Journal*. 4(1), 14–32. <https://doi.org/https://doi.org/10.29303/emj.v3i1.58>
- [23] Harahap, I., & Tambunan, K. (2022). The Effect of SBI and SBIS as Monetary Instruments on the Indonesian Economy. *Share: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 11(1), 1-12. <https://doi.org/10.22373/share.v11i1.8603>