

**Analisis Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Harga Saham Bank Umum Syariah Yang Terdaftar Di BEI (2022–2024)**  
***Analysis Of The Impact Of Macroeconomic Variables On The Stock Prices Of Islamic Commercial Banks Listed On The IDX (2022–2024)***

Hanafi Nugraha<sup>1\*</sup>,

<sup>1</sup>Kuangan Syariah, Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung, Jl. Otista No. 253 Garut, 44151, Indonesia

\*E-mail: [kontak\\_hanafi.nugraha@polban.ac.id](mailto:kontak_hanafi.nugraha@polban.ac.id)

Submission : 10 Oktober 2025 / Accepted: 24 Oktober 2025

---

ABSTRAK

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor makroekonomi yang terdiri dari inflasi, suku bunga Bank Indonesia (BI Rate), dan nilai tukar (USD/IDR) terhadap harga saham bank umum syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Pendekatan yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan metode regresi data panel Random Effect Model (REM) menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (IDX), dan laporan keuangan bank syariah (BRIS, BTPS, BANK, dan PNBS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan nilai F-statistic sebesar 8.541226 dan Prob(F-statistic) = 0.000030, serta Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0.136597 (13.66%). Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter, khususnya suku bunga acuan, merupakan determinan penting dalam fluktuasi harga saham syariah. Penelitian ini memberikan kontribusi konseptual terhadap literatur keuangan syariah dengan menegaskan bahwa faktor makroekonomi tetap berperan dalam membentuk perilaku pasar modal syariah di Indonesia.

**Kata kunci :** bank syariah, BI Rate, harga saham, inflasi, nilai tukar, regresi data panel.

---

ABSTRACT

**Abstract:** This study aims to analyze the influence of macroeconomic factors consisting of inflation, Bank Indonesia interest rate (BI Rate), and exchange rate (USD/IDR) on the stock prices of Islamic commercial banks listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2022–2024. The approach used is quantitative research with the Random Effect Model (REM) panel data regression method using secondary data obtained from Bank Indonesia, the Financial Services Authority (OJK), the Indonesia Stock Exchange (IDX), and the financial reports of Islamic banks (BRIS, BTPS, BANK, and PNBS). The results show that partially, the BI Rate has a negative and significant effect on stock prices, while inflation and the exchange rate have a negative but insignificant effect. Simultaneously, these three variables have a significant effect on stock prices, with an F-statistic value of 8.541226 and Prob(F-statistic) = 0.000030, and an Adjusted R<sup>2</sup> of 0.136597 (13.66%). These findings indicate that monetary policy, particularly the benchmark interest rate, is a significant determinant of Islamic stock price fluctuations. This research provides a conceptual contribution to the Islamic finance literature by confirming that macroeconomic factors continue to play a role in shaping Islamic capital market behavior in Indonesia.

---

**Keywords:** *Islamic banks, BI Rate, stock prices, exchange rate inflation, panel data regression.*

**How to Cite**

Nugraha, H. (2025). *Analisis Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Harga Saham Bank Umum Syariah Yang Terdaftar Di BEI (2022–2024)*. Maro: *Jurnal Ekonomi Syariah Dan Bisnis*, 8(2), 258–269. <https://doi.org/10.31949/maro.v8i2.16208>

---

Copyright © 2025 Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Agama Islam Universitas Majalengka. All rights reserved.

## 1. Introduction

Perkembangan perbankan syariah di Indonesia menunjukkan peningkatan yang signifikan dalam dekade terakhir, terutama setelah merger tiga bank syariah BUMN menjadi Bank Syariah Indonesia (BSI) pada 2021. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (Otoritas Jasa Keuangan, 2024), total aset perbankan syariah mencapai Rp849,6 triliun dengan kontribusi 7,1% terhadap total aset perbankan nasional. Namun, fluktuasi harga saham bank syariah seperti BRIS, BTPS, BANK, dan PNBS di Bursa Efek Indonesia (BEI) memperlihatkan volatilitas tinggi selama 2022–2024. Kenaikan inflasi, suku bunga (BI Rate), dan nilai tukar USD/IDR menjadi faktor eksternal yang berpotensi menekan harga saham. Menurut (Hibban & Wardana, 2022)gejolak ekonomi global pasca-pandemi mendorong investor untuk berhati-hati dalam menilai saham syariah, sementara (Hardian et al., 2023) menunjukkan bahwa faktor psikologis dan ekonomi makro memengaruhi pertumbuhan investor syariah di Indonesia. Fenomena ini menegaskan perlunya penelitian mendalam untuk memahami bagaimana faktor makroekonomi dan profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham bank syariah di Indonesia.

Penelitian mengenai hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham telah banyak dilakukan, tetapi hasilnya belum konsisten. (Azizah & Harahap, 2023) menemukan bahwa inflasi dan kurs memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan BI Rate berpengaruh positif namun tidak signifikan selama pandemi COVID-19. Hal ini menunjukkan bahwa respon harga saham terhadap kebijakan moneter di masa krisis bersifat asimetris dan tergantung pada tingkat stabilitas pasar. (Andreyana et al., 2021)Sebaliknya,(Norhaliza & Purbowati, 2025) menyimpulkan bahwa likuiditas dan nilai tukar berpengaruh positif terhadap return saham sektor perbankan, sedangkan inflasi dan suku bunga tidak signifikan. Ketidakkonsistenan hasil ini menunjukkan adanya research gap dalam menjelaskan pengaruh simultan antara faktor makroekonomi terhadap harga saham bank syariah periode 2022–2024.

Sebagian besar studi terdahulu masih terbatas pada konteks pandemi COVID-19 dan belum mengkaji kondisi pemulihan ekonomi pasca-2022. (Darma & Rita, 2016) menegaskan bahwa kebijakan moneter dan kestabilan nilai tukar memiliki dampak langsung terhadap pengguliran dana bank syariah, sedangkan (Adnan & Purwoko, 2015)menyoroti bahwa profitabilitas internal seperti pembiayaan mudharabah menjadi kunci dalam menentukan kinerja keuangan bank. Sementara itu,(Hardian et al., 2023) dan (Norhaliza & Purbowati, 2025)menekankan pentingnya integrasi faktor mikro (profitabilitas) dan makro (inflasi, BI Rate, kurs) dalam menjelaskan dinamika pasar saham syariah. Namun, belum ada penelitian yang secara komprehensif memadukan kedua pendekatan tersebut untuk periode pasca-pandemi dan inflasi tinggi global (2022–2024). Oleh karena itu, penelitian ini memiliki posisi strategis untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan analisis empiris terbaru berbasis data BEI.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini berfokus untuk menjawab pertanyaan utama: *“Bagaimana pengaruh variabel makroekonomi (inflasi, BI Rate, nilai tukar USD/IDR) terhadap harga saham sektor perbankan syariah yang terdaftar di BEI periode 2022–2024?”* Hipotesis yang diajukan adalah:

- H<sub>1</sub>: BI Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham bank syariah.
- H<sub>2</sub>: Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham bank syariah.
- H<sub>3</sub>: Nilai tukar USD/IDR berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham bank syariah.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan teori keuangan Islam, serta menjadi referensi kebijakan investasi dan stabilitas pasar modal syariah di Indonesia.

## 2. Literature review

### 2.1 Makroekonomi (Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar)

Faktor makroekonomi mencerminkan kondisi ekonomi agregat suatu negara yang secara langsung memengaruhi aktivitas investasi dan harga saham. Inflasi merupakan peningkatan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus, yang menurunkan daya beli masyarakat (Sukirno, 2020). BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas ekonomi (Bank Indonesia, 2024). Sedangkan nilai tukar (exchange rate) menunjukkan perbandingan nilai mata uang rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar AS, yang berdampak pada arus modal dan harga saham (Mankiw, 2019). Dalam konteks syariah, perubahan ketiga indikator ini sangat mempengaruhi kepercayaan investor terhadap kinerja sektor keuangan syariah. (Azizah & Harahap, 2023) menemukan bahwa inflasi dan kurs berpengaruh negatif terhadap harga saham bank syariah, sedangkan BI Rate berpengaruh positif namun tidak signifikan, menandakan adanya sensitivitas tinggi terhadap fluktuasi moneter selama pandemi COVID-19.

Menurut teori *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1981), pasar modal bereaksi cepat terhadap perubahan faktor makroekonomi. (Norhaliza & Purbowati, 2025) menunjukkan bahwa suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan, namun nilai tukar dan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan. (Hardian et al., 2023) juga menegaskan bahwa volatilitas nilai tukar memengaruhi jumlah investor pasar modal syariah di Indonesia. Selain itu, (Hibban & Wardana, 2022) menjelaskan bahwa faktor makroekonomi menjadi determinan utama dalam penilaian harga wajar (*fair price valuation*) saham syariah di BEI. (Ross R. W. and Jaffe J., 2019) Secara evaluatif, pengaruh variabel makroekonomi bersifat dinamis dan kontekstual, bergantung pada stabilitas ekonomi domestik dan persepsi risiko investor. (Mumtaz & Mahardika, 2021). Oleh karena itu, dalam periode pemulihan ekonomi 2022–2024, variabel makroekonomi diprediksi memiliki peran penting terhadap harga saham perbankan syariah.

## 2.2 Harga Saham dan Teori Signaling

Harga saham adalah nilai pasar dari suatu perusahaan yang terbentuk melalui interaksi antara permintaan dan penawaran di bursa efek. Menurut (Tandelilin, 2017), harga saham mencerminkan ekspektasi investor terhadap kondisi keuangan perusahaan di masa depan. Dalam konteks syariah, harga saham juga menggambarkan tingkat kepatuhan perusahaan terhadap prinsip Islam serta transparansi dalam pelaporan keuangan. (Otoritas Jasa Keuangan, 2024) mencatat bahwa kapitalisasi pasar saham bank syariah tumbuh 9,2% pada tahun 2024, namun masih disertai volatilitas tinggi akibat ketidakpastian global. (Hibban & Wardana, 2022) menegaskan bahwa penilaian harga wajar saham (*fair value*) sangat penting dalam menentukan keputusan investasi di sektor perbankan syariah. Sementara (Hardian et al., 2023) menyoroti bahwa faktor psikologis dan makroekonomi pasca-pandemi turut memengaruhi dinamika harga saham syariah di Indonesia. (Anisa et al., 2022)

Menurut Signaling Theory yang diperkenalkan oleh (Spence, 1973), informasi keuangan seperti profitabilitas, rasio keuangan, dan kinerja saham berfungsi sebagai sinyal (*signal*) bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Dalam penelitian (Azizah & Harahap, 2023), variabel makroekonomi memengaruhi keputusan investor dalam menilai sinyal fundamental saham, terutama selama periode ketidakstabilan ekonomi. (Norhaliza & Purbowati, 2025) juga menekankan bahwa stabilitas nilai tukar dan likuiditas memperkuat sinyal positif terhadap pasar. Dengan demikian, teori Signaling menjelaskan bahwa pergerakan harga saham bank syariah merupakan respon terhadap sinyal informasi yang dikirimkan perusahaan melalui indikator keuangan dan kondisi ekonomi makro, yang menjadi acuan bagi investor dalam membuat keputusan investasi di BEI.

## 3. Method

Pemilihan topik penelitian mengenai “Analisis Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham pada Sektor Perbankan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022–2024” dilatarbelakangi oleh meningkatnya dinamika pasar modal syariah di Indonesia pasca-pandemi COVID-19. Fluktuasi harga saham pada bank syariah seperti BRIS, BTPS, BANK, dan PNBS menunjukkan adanya ketidakstabilan nilai pasar yang dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi. Isu ini penting dikaji karena perbankan syariah menjadi salah satu pilar ekonomi nasional yang berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan keuangan inklusif. Selain itu, investor membutuhkan informasi empiris yang akurat mengenai pengaruh variabel inflasi, BI Rate, nilai tukar USD/IDR terhadap harga saham agar dapat mengambil keputusan investasi yang rasional. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi ilmiah bagi literatur keuangan syariah dan memberikan rekomendasi kebijakan bagi otoritas pasar modal dalam meningkatkan stabilitas saham sektor syariah di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel (panel data regression) untuk menganalisis hubungan antara variabel makroekonomi dan profitabilitas terhadap harga saham bank syariah. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa data kuantitatif tahunan dan triwulanan selama periode 2022–2024. Data makroekonomi seperti inflasi, suku bunga BI Rate, dan nilai tukar diperoleh dari Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sementara harga saham bank syariah diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (IDX) dan Investing.com untuk memperkuat analisis pergerakan pasar saham syariah.

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan data historis dari sumber resmi seperti publikasi Bank Indonesia, laporan statistik OJK, serta laporan tahunan bank syariah dan data pasar dari IDX. Setiap variabel kemudian diolah menggunakan perangkat lunak statistik seperti EViews 13 untuk melakukan analisis regresi data panel. Analisis ini meliputi beberapa tahap: (1) uji statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data; (2) uji pemilihan model terbaik antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) melalui uji Chow dan Hausman; (3) uji asumsi klasik meliputi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi; serta (4) uji hipotesis (t-test dan F-test) untuk mengetahui pengaruh parsial dan simultan antar variabel. Selanjutnya, koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel independen menjelaskan variasi harga saham. Tahapan ini memastikan hasil penelitian bersifat valid, reliabel, dan dapat dijadikan dasar rekomendasi bagi pengembangan investasi syariah di Indonesia.

#### Operasional Variabel Penelitian

Untuk mempermudah pengukuran dan analisis, setiap variabel dalam penelitian ini dioperasionalkan seperti pada tabel berikut:

Jenis Variabe	Nama Variabel	Indikator/ / Rumus Pengukuran	Satuan / Skala	Sumber Data
Variabel Dependen (Y)	Harga Saham	Harga penutupan saham bulanan	Rupiah (Rp)	Bursa Efek Indonesia (IDX), Yahoo Finance
Variabel Independen (X1)	Suku Bunga (BI Rate)	Tingkat suku bunga kebijakan Bank Indonesia per bulan (%)	Persentase (%)	Bank Indonesia (BI)
Variabel Independen (X2)	Inflasi	Tingkat inflasi Per bulan (%) = $(\text{Indeks Harga Konsumen bulan } t - \text{bulan } t-1) / \text{bulan } t-1 \times 100\%$	Persentase (%)	Bank Indonesia (BI)
Variabel Independen (X3)	Nilai Tukar	Kurs Rupiah terhadap Dolar AS (Rp/USD)	Rupiah	Bank Indonesia (BI)

### Prosedur Pemilihan Model Panel

Untuk menentukan model regresi panel terbaik, penelitian ini menggunakan tiga model dasar, yaitu:

1. Common Effect Model (CEM) → Mengasumsikan bahwa perilaku antar perusahaan dan waktu bersifat homogen tanpa efek individual.
2. Fixed Effect Model (FEM) → Memperhitungkan perbedaan karakteristik antar perusahaan atau antar waktu dengan memasukkan *dummy variable*. Pemilihan model FEM dilakukan dengan uji Chow (F-test) terhadap CEM.
3. Random Effect Model (REM) → Mengasumsikan bahwa efek individual bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen. Pemilihan model REM dilakukan melalui uji Hausman, untuk menentukan apakah model FEM atau REM lebih tepat digunakan.

Kriteria pemilihan model terbaik ditentukan berdasarkan hasil uji berikut:

- Jika probabilitas uji Chow < 0,05, maka model terbaik adalah Fixed Effect Model (FEM).
- Jika probabilitas uji Hausman > 0,05, maka model terbaik adalah Random Effect Model (REM).
- Jika kedua uji menunjukkan hasil yang tidak signifikan, digunakan Common Effect Model (CEM) sebagai alternatif.

### Uji Asumsi Klasik dan Uji Hipotesis

Untuk memastikan hasil estimasi regresi valid dan tidak bias, dilakukan beberapa pengujian, yaitu:

1. Uji Multikolinearitas — untuk memastikan tidak ada korelasi tinggi antar variabel independen.
2. Uji Heteroskedastisitas — untuk menguji kesamaan varians residual antar pengamatan.
3. Uji Autokorelasi — untuk menguji apakah residual antar periode saling berkorelasi.

Sedangkan untuk menguji hipotesis:

- Uji t (Parsial) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap harga saham.
- Uji F (Simultan) digunakan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama.
- Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur proporsi variasi harga saham yang dapat dijelaskan oleh model.

Hasil dari model regresi data panel ini akan menjadi dasar penarikan kesimpulan mengenai hubungan antara **faktor makroekonomi** terhadap **harga saham bank umum syariah yang terdaftar di BEI periode 2022–2024**.

## 4. Result

### 4.1 Hasil Penelitian

#### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

	X1_BI_RATE	X2_INFLASI	X3_KURS	Y_HARGA_S
Date: 10/17/25 Time: 08:56				
Sample: 2022M01 2024M12				
Mean	5.305556	3.398333	15297.06	1371.861
Median	5.750000	3.025000	15272.50	1370.000
Maximum	6.250000	5.950000	16355.00	3780.000
Minimum	3.500000	1.550000	14270.00	50.00000
Std. Dev.	1.027780	1.311900	581.9639	977.8376
Skewness	-0.981344	0.491199	-0.052139	0.227532
Kurtosis	2.227557	1.964119	2.088198	2.337540
Jarque-Bera	26.69287	12.22893	5.053540	3.875613
Probability	0.000002	0.002211	0.079917	0.144020
Sum	764.0000	489.3600	2202776.	197548.0
Sum Sq. Dev.	151.0556	246.1148	48431520	1.37E+08
Observations	144	144	144	144

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan Eviews, diperoleh statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian selama periode Januari 2022 hingga Desember 2024 sebagai berikut:

- a. X1\_BI\_RATE (Suku Bunga BI), Hasil dari 144 data observasi untuk variabel BI Rate diperoleh nilai minimum sebesar 3,50, nilai maksimum sebesar 6,25, dan nilai rata-rata (mean) sebesar 5,31 dengan standar deviasi 1,03.
- b. X2\_INFLASI (Inflasi), Hasil dari 144 data observasi untuk variabel Inflasi diperoleh nilai minimum sebesar 1,55, nilai maksimum sebesar 5,95, dan nilai rata-rata (mean) sebesar 3,40 dengan standar deviasi 1,31.
- c. X3\_KURS (Kurs), Hasil dari 144 data observasi untuk variabel Kurs diperoleh nilai minimum sebesar 14.270,00, nilai maksimum sebesar 16.355,00, dan nilai rata-rata (mean) sebesar 15.297,06 dengan standar deviasi 581,96.
- d. Y\_HARGA\_S (Harga Saham), Hasil dari 144 data observasi untuk variabel Harga Saham diperoleh nilai minimum sebesar 50,00, nilai maksimum sebesar 3.780,00, dan nilai rata-rata (mean) sebesar 1.371,86 dengan standar deviasi 977,84.

Analisis menunjukkan bahwa tingkat fluktuasi data, yang dicerminkan oleh nilai standar deviasi, lebih rendah dari nilai tendensi sentral (mean) pada semua variabel. Hal ini menyiratkan bahwa volatilitas data relatif terkendali dan stabil, serta tidak terdapat outliers yang signifikan yang menyebabkan kesenjangan data yang lebar.

**Penentuan Model Regresi Data Panel**

**a. Chow Test**

**Tabel 2. Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests  
 Equation: Untitled  
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	120.965899	(3,137)	0.0000
Cross-section Chi-square	186.396846	3	0.0000

Pada tabel diatas terlihat nilai probabilitas F dan Chi-square itu 0.0000. Nilai ini lebih rendah dari nilai alpha yaitu 0,05 sehingga model FEM dapat dipilih dibanding model CEM

**b. Hausman Test**

**Tabel 3. Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
 Equation: Untitled  
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	3	1.0000

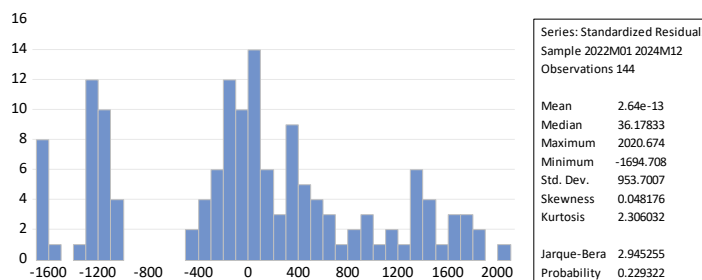
\* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Pada tabel diatas terlihat nilai probabilitas Cross-section random itu 1.0000. Nilai ini lebih tinggi dari nilai alpha yaitu 0,05 sehingga model REM dapat dipilih dibanding model FEM.

**Uji Asumsi Klasik**

**a. Uji Normalitas**

**Tabel 3. Uji Normalitas**



Pada tabel diatas nilai probabilitas 0.220322. Nilai ini lebih tinggi dari 0,05, maka data yang digunakan terdistribusi normal.

## b. Uji Multikolinearitas

**Tabel 4. Uji Korelasi**

Correlation

	X1_BI_RATE	X2_INFLASI	X3_KURS
X1_BI	1.000000	-0.287100	0.802950
X2_INF	-0.287100	1.000000	-0.245544
X3_KU	0.802950	-0.245544	1.000000

Pada tabel diatas nilai Korelasi X1\_BI\_RATE dan X2\_INFLASI = -0.287100, Korelasi X1\_BI\_RATE dan X3\_KURS = 0.802950 dan Korelasi X2\_INFLASI dan X3\_KURS = -0.245544. Ketiga nilai korelasi diatas nilainya dibawah 0,9 sehingga ketika nilai koefisien di bawah 0,9 maka tidak terdapat multikolinieritas.

## Analisis Regresi Data Panel

**Tabel 5. Hasil Uji Random Effect**

Dependent Variable: Y HARGA SAHAM  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 10/16/25 Time: 14:38  
Sample: 2022M01 2024M12  
Periods included: 36  
Cross-sections included: 4  
Total panel (balanced) observations: 144  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3412.570	1681.446	2.029544	0.0443
X1 BI RATE	-176.1078	70.48844	-2.498393	0.0136
X2 INFLASI	-0.691793	33.95474	-0.020374	0.9838
X3 KURS	-0.072171	0.123012	-0.586703	0.5583

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		931.1447	0.7692
Idiosyncratic random		510.0815	0.2308

Weighted Statistics			
R-squared	0.154710	Mean dependent var	124.7322
Adjusted R-squared	0.136597	S.D. dependent var	548.9499
S.E. of regression	510.0815	Sum squared resid	36425634
F-statistic	8.541226	Durbin-Watson stat	0.092426
Prob(F-statistic)	0.000030		

Dari tabel 5 dapat dilihat persamaan regresi data panel dengan menggunakan Random Effect Model sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham (Y)} = 3412.570 - 176.1078 \text{ BI Rate} - 0.691793 \text{ Inflasi} - 0.072171 \text{ Kurs}$$

Berdasarkan persamaan tersebut, dapat ditarik kesimpulan yakni.

1. Nilai konstanta sebesar 3412.570. Artinya, jika variabel BI Rate, Inflasi, dan Kurs dianggap bernilai 0, maka prediksi nilai Harga Saham adalah sebesar 3412.570 satuan.

2. Koefisien regresi BI Rate bernilai negatif sebesar -176.1078. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan BI Rate sebesar 1 persen, akan menurunkan Harga Saham sebesar 176.1078 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan (*ceteris paribus*).
3. Koefisien regresi Inflasi bernilai negatif sebesar -0.691793. Artinya, dalam model ini, setiap kenaikan Inflasi sebesar 1 persen, akan menurunkan Harga Saham sebesar 0.691793 satuan namun tidak signifikan, dengan asumsi variabel lain konstan (*ceteris paribus*).
4. Koefisien regresi Kurs bernilai negatif sebesar -0.072171. Artinya, dalam model ini, setiap kenaikan Kurs sebesar 1 persen, akan menurunkan Harga Saham sebesar 0.072171 satuan namun tidak signifikan, dengan asumsi variabel lain konstan (*ceteris paribus*).

### Coefficient of Determination

Weighted Statistics			
R-squared	0.154710	Mean dependent var	124.7322
Adjusted R-squared	0.136597	S.D. dependent var	548.9499
S.E. of regression	510.0815	Sum squared resid	36425634
F-statistic	8.541226	Durbin-Watson stat	0.092426
Prob(F-statistic)	0.000030		

Berdasarkan tabel 5, besaran skor Adjusted R-Squared-nya yakni sebanyak 0.136597 atau 13.65%. Maka di dalam penelitian ini, seluruh variabel independennya bisa memengaruhi variabel dependennya sebanyak 13.65%, sedangkan 86.35% sisanya mendapat pengaruh dari variabel lainnya yang tidak diteliti pada penelitian ini.

### Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Pada Tabel 5, Variabel BI Rate (X1) memiliki *p-value* sebesar  $0.0136 < 0.05$ , sehingga secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham bank syariah. Artinya, ketika BI Rate meningkat, harga saham bank syariah cenderung turun karena biaya dana meningkat dan ekspektasi return menurun. Berbeda dengan Variabel Inflasi (X2) dan Variabel Nilai Tukar (X3) yang memiliki *p-value* sebesar  $0.9838 > 0.05$  dan *p-value*  $0.5583 > 0.05$  sehingga pengaruhnya tidak signifikan. Ini menandakan bahwa perubahan tingkat inflasi selama periode penelitian tidak memiliki pengaruh nyata terhadap harga saham, begitu juga dengan pergerakan kurs Rupiah terhadap Dolar AS tidak cukup kuat memengaruhi nilai saham bank syariah.

### Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Berdasarkan tabel 5, Nilai Prob(F-statistic) sebesar  $0.000030 < 0.05$ , sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Artinya, secara simultan variabel BI Rate, Inflasi, dan Nilai Tukar berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap harga saham bank syariah yang terdaftar di BEI periode 2022–2024.

Penelitian ini mengkaji fenomena fluktuasi harga saham pada bank umum syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Januari 2022 hingga Desember 2024, dengan fokus pada empat emiten yaitu BRIS, BTPS, BANK, dan PNBS. Fenomena tersebut penting karena selama periode tersebut pasar modal syariah mengalami dinamika yang signifikan seiring perubahan kondisi ekonomi makro global, seperti tekanan inflasi pasca-pandemi, perubahan kebijakan suku bunga Bank Indonesia, dan pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Berdasarkan hasil regresi data panel dengan model Random Effect (REM), diketahui bahwa BI Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham bank syariah dengan koefisien -176.1078 dan *p-value* 0.0136, sementara inflasi dan nilai tukar USD/IDR berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Secara simultan, hasil Uji F (Prob = 0.000030)

menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dengan Adjusted  $R^2$  sebesar 0.136597, yang berarti sekitar 13.66% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh faktor-faktor makroekonomi tersebut.

Hasil ini memperlihatkan bahwa fluktuasi harga saham bank syariah secara kritis dipengaruhi oleh faktor eksternal yang berkaitan dengan kebijakan moneter dan stabilitas ekonomi nasional. Penurunan harga saham akibat kenaikan BI Rate menunjukkan bahwa suku bunga kebijakan masih memiliki efek psikologis bagi investor, meskipun sistem syariah tidak menggunakan instrumen berbasis bunga. Investor tetap memandang kenaikan BI Rate sebagai sinyal pengetatan likuiditas yang menurunkan daya tarik investasi pada sektor perbankan, termasuk bank syariah. Sebaliknya, pengaruh inflasi dan nilai tukar yang tidak signifikan menunjukkan bahwa sektor syariah memiliki ketahanan relatif (*resilience*) terhadap tekanan harga dan volatilitas nilai tukar, karena lebih banyak beroperasi pada pembiayaan berbasis aset riil seperti sektor perdagangan dan mikro.

Implikasi dari temuan ini bersifat transformatif bagi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Pertama, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa stabilitas makroekonomi—terutama suku bunga dan inflasi—masih menjadi acuan utama dalam persepsi risiko investor, meskipun sistem syariah memiliki karakteristik non-riba. Oleh karena itu, Bank Indonesia perlu memperkuat koordinasi kebijakan moneter agar kenaikan suku bunga tidak menimbulkan efek psikologis berlebihan terhadap saham-saham syariah. Kedua, bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan emiten bank syariah, hasil ini menggarisbawahi pentingnya transparansi dan komunikasi pasar yang lebih baik agar investor memahami bahwa kinerja bank syariah tidak bergantung langsung pada fluktuasi bunga atau kurs. Ketiga, dari sisi akademik dan praktik keuangan, penelitian ini menegaskan perlunya pendekatan multi-dimensional dalam menganalisis kinerja saham syariah, yang tidak hanya mencakup indikator makroekonomi, tetapi juga indikator keuangan internal, nilai-nilai etika bisnis Islam, dan persepsi sosial terhadap keberlanjutan (*sustainability*). Dengan demikian, hasil ini memberikan kontribusi konseptual terhadap arah transformasi pasar modal syariah menuju sistem yang lebih stabil, transparan, dan inklusif dalam menghadapi dinamika ekonomi global.

## 5. Discussion

Berdasarkan hasil analisis data panel dengan model Random Effect (REM), ditemukan bahwa di antara tiga variabel makroekonomi yang diuji—BI Rate, Inflasi, dan Nilai Tukar (Kurs)—hanya BI Rate yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham bank syariah yang terdaftar di BEI periode 2022–2024. Koefisien BI Rate sebesar  $-176.1078$  dengan *p-value* 0.0136 ( $<0.05$ ) menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga kebijakan Bank Indonesia berdampak langsung pada penurunan harga saham bank syariah. Sementara itu, variabel Inflasi ( $-0.691793$ ; *p-value* 0.9838) dan Nilai Tukar USD/IDR ( $-0.072171$ ; *p-value* 0.5583) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dibuktikan dengan nilai F-statistic sebesar 8.541226 dan Prob(F-statistic) 0.000030  $< 0.05$ , yang berarti model regresi layak digunakan. Nilai Adjusted  $R^2$  sebesar 0.136597 (13.66%) mengindikasikan bahwa hanya sebagian kecil variasi harga saham yang dapat dijelaskan oleh variabel makroekonomi, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor fundamental internal dan psikologis pasar.

Secara reflektif, temuan ini menggambarkan bahwa faktor eksternal berupa kebijakan moneter dan stabilitas makroekonomi memainkan peran yang cukup signifikan dalam menentukan arah pergerakan harga saham bank syariah, meskipun intensitas pengaruhnya tidak sekuat pada sektor konvensional. Pengaruh negatif BI Rate terhadap harga saham menunjukkan adanya *transmission effect* dari kebijakan moneter terhadap persepsi investor. Ketika Bank Indonesia menaikkan suku bunga, biaya dana meningkat dan potensi ekspansi pembiayaan menurun, yang menekan prospek laba perusahaan

termasuk bank syariah. Sementara tidak signifikannya pengaruh inflasi dan nilai tukar menunjukkan bahwa pasar modal syariah memiliki daya tahan (*resilience*) terhadap volatilitas makroekonomi. Hal ini terjadi karena prinsip operasional bank syariah yang berbasis bagi hasil dan pembiayaan sektor riil mengurangi sensitivitas terhadap fluktuasi bunga dan nilai tukar. Dengan demikian, ketahanan fundamental model keuangan syariah memberikan stabilitas relatif dalam menghadapi perubahan ekonomi eksternal.

Temuan ini memiliki beberapa implikasi penting bagi stabilitas pasar modal syariah di Indonesia. Pertama, sensitivitas harga saham terhadap BI Rate menandakan bahwa kebijakan moneter masih menjadi faktor penentu utama sentimen investor, sekalipun dalam sistem keuangan non-riba. Ini menandakan adanya keterkaitan antara persepsi risiko makro dan ekspektasi return pada saham syariah. Kedua, tidak signifikannya inflasi dan nilai tukar menunjukkan bahwa investor syariah cenderung berorientasi pada faktor fundamental dan kinerja perusahaan, bukan fluktuasi eksternal jangka pendek. Hal ini mencerminkan karakter pasar syariah yang lebih rasional dan jangka panjang (*long-term value investing*). Ketiga, nilai Adjusted  $R^2$  sebesar 13.66% menunjukkan bahwa faktor internal seperti profitabilitas (ROA dan ROE), efisiensi operasional (BOPO), serta rasio kecukupan modal (CAR) berpotensi menjadi variabel dominan yang menjelaskan harga saham. Dengan kata lain, aspek keuangan mikro dan tata kelola syariah memiliki peran strategis yang belum sepenuhnya tercakup dalam model ini.

Hasil penelitian ini memiliki kesesuaian dan perbedaan dengan studi-studi sebelumnya. Konsisten dengan temuan (Azizah & Harahap, 2023) penelitian ini menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, sedangkan inflasi dan kurs tidak berpengaruh signifikan. Namun, berbeda dengan hasil (Norhaliza & Purbowati, 2025) yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif terhadap return saham perbankan konvensional. Perbedaan ini menunjukkan adanya karakteristik struktural antara bank syariah dan konvensional dalam menanggapi dinamika makroekonomi. Selain itu, hasil ini memperkuat studi (Hardian et al., 2023) yang menegaskan bahwa pasar modal syariah memiliki sensitivitas tinggi terhadap variabel kebijakan moneter tetapi tetap relatif stabil terhadap inflasi. Penelitian ini juga berkontribusi pada pengembangan teori *Signaling* (Spence, 1973) di mana suku bunga (BI Rate) bertindak sebagai sinyal makro bagi investor dalam menilai ekspektasi risiko dan return. Namun, hasil empiris ini menantang asumsi *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1981), karena pasar syariah belum sepenuhnya efisien dalam menginternalisasi semua informasi ekonomi makro secara simultan.

Berdasarkan hasil analisis, terdapat sejumlah rekomendasi yang dapat diajukan dalam konteks konseptual, metodologis, dan kebijakan. Secara konseptual, penelitian ini menegaskan pentingnya penggabungan faktor makroekonomi dan fundamental keuangan internal untuk memahami perilaku harga saham syariah secara komprehensif. Secara metodologis, meskipun model Random Effect (REM) telah memberikan estimasi efisien, disarankan untuk menggunakan pendekatan Dynamic Panel Data (GMM) pada penelitian selanjutnya guna menangkap efek lag kebijakan moneter dan dinamika jangka panjang. Dari sisi kebijakan, Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perlu memperkuat koordinasi kebijakan moneter dan komunikasi pasar untuk menjaga stabilitas suku bunga dan inflasi agar tidak menimbulkan tekanan psikologis pada investor. Selain itu, manajemen bank syariah disarankan meningkatkan transparansi laporan keuangan dan strategi komunikasi publik agar dapat memberikan sinyal positif (*positive signaling*) kepada pasar. Dengan langkah-langkah ini, pasar modal syariah dapat berkembang lebih efisien, stabil, dan menarik bagi investor domestik maupun internasional.

## 6. Conclusion

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor makroekonomi, yaitu BI Rate, Inflasi, dan Nilai Tukar (USD/IDR) terhadap harga saham bank umum syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024 dengan pendekatan regresi data panel Random Effect Model (REM).

Berdasarkan hasil pengujian parsial (Uji t), ditemukan bahwa BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, Inflasi dan Nilai Tukar berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa kebijakan moneter, khususnya perubahan suku bunga acuan, menjadi determinan utama yang memengaruhi dinamika harga saham sektor perbankan syariah di Indonesia.

Secara konseptual, hasil penelitian ini memberikan kontribusi terhadap literatur ekonomi keuangan syariah dan kebijakan moneter dengan menegaskan bahwa faktor makroekonomi tetap memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar modal berbasis syariah, meskipun mekanisme operasionalnya berbeda dari sistem konvensional. Hasil ini memperkuat teori *Signaling* (Spence, 1973) yang menyatakan bahwa kebijakan moneter dan indikator makro seperti BI Rate bertindak sebagai sinyal bagi investor dalam menilai risiko dan ekspektasi return saham. Secara metodologis, penerapan model regresi data panel REM memberikan kontribusi empiris melalui analisis lintas waktu dan antar entitas (BRIS, BTPS, BANK, PNBS) secara simultan, sehingga hasilnya lebih robust dan efisien dibandingkan model konvensional. Secara teoretis, temuan ini memperkaya pemahaman terhadap perilaku pasar modal syariah yang menunjukkan *partial efficiency*, di mana tidak semua informasi makroekonomi terinternalisasi sepenuhnya dalam harga saham (Fama, 1981). Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal syariah di Indonesia masih berada pada tahap konsolidasi menuju efisiensi penuh, namun memiliki stabilitas struktural yang lebih kuat terhadap fluktuasi nilai tukar dan inflasi dibandingkan pasar konvensional.

Meskipun penelitian ini berhasil memberikan bukti empiris yang relevan, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 13.66% mengindikasikan bahwa sebagian besar variasi harga saham belum dijelaskan oleh model, sehingga variabel lain seperti profitabilitas (ROA, ROE), efisiensi (BOPO), modal (CAR), atau faktor non-ekonomi seperti kepercayaan investor dan kebijakan pemerintah perlu dimasukkan dalam penelitian lanjutan. Kedua, periode observasi selama 2022–2024 tergolong pendek, sehingga belum cukup menangkap dinamika siklus ekonomi dan perubahan kebijakan moneter jangka panjang. Ketiga, pendekatan Random Effect Model (REM) yang digunakan belum sepenuhnya mempertimbangkan efek dinamis antar waktu dan potensi keterlambatan respon pasar terhadap kebijakan moneter. Oleh karena itu, studi selanjutnya disarankan menggunakan model Dynamic Panel Data (GMM) atau Structural Equation Modeling (SEM) untuk menangkap hubungan kausalitas yang lebih kompleks. Penelitian mendatang juga diharapkan dapat memperluas cakupan sampel bank syariah, memperpanjang periode analisis, dan mengintegrasikan indikator keuangan mikro serta dimensi etika syariah untuk menghasilkan model yang lebih komprehensif dan aplikatif bagi penguatan stabilitas pasar modal syariah di Indonesia.

## References

- Adnan, M. A., & Purwoko, D. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rendahnya Pembiayaan Mudharabah Menurut Perspektif Manajemen Bank Syariah dengan Pendekatan Kritis. *Journal of Accounting and Investment*, 14(1), 14–31. <https://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/493>
- Andreyana, W., Diana, N., & Cholid Mawardi, M. (2021). ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN PADA MASA PANDEMI COVID-19. *E-Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 10.
- Anisa, O. N., Agung, R. E. W., & Nurcahyono, N. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham: Berdasarkan Signaling Theory. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 11(2), 85–95. <https://doi.org/10.30659/jai>
- Azizah, D. N., & Harahap, M. N. (2023). Pengaruh Inflasi Nilai Tukar dan BI Rate terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*. [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id),

- Bank Indonesia. (2024). *Laporan Kebijakan Moneter Tahun 2024*. Bank Indonesia.
- Darma, E. S., & Rita, R. (2016). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh terhadap Tingkat Pengguliran Dana Bank Syariah. *Journal of Accounting and Investment*, 12(1), 72–87. <https://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/672>
- Fama, E. F. (1981). Stock Returns, Real Activity, Inflation, and Money. *The American Economic Review*, 71(4), 545–565.
- Hardian, Lubis, F. A., & Harahap, R. D. (2023). Analisis Efek Domino Covid-19 Terhadap Pertumbuhan Investor Pasar Modal di Sumatera Utara. *Maro: Jurnal Ekonomi Syariah Dan Bisnis*, 6(2), 385–392. <https://doi.org/10.31949/maro.v6i2.7514>
- Hibban, M. I., & Wardana, G. K. (2022). Analysis of Fair Price Valuation of Shares in Investment Decision Making in Islamic Banking Issuers on the Indonesia Stock Exchange (Years 2018-2021). *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5162>
- Mankiw, N. G. (2019). *Macroeconomics (10th ed.)*. Worth Publishers.
- Mumtaz, N., & Mahardika, D. P. K. (2021). maro,+1367-Naura+Mumtaz. *Maro; Jurnal Ekonomi Syariah Dan Bisnis*, 4 No 2 November 2021.
- Norhaliza, S., & Purbowati, R. (2025). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Likuiditas, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2023. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 8(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.36778/jesya.v8i2.2175>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Statistik Perbankan Syariah Indonesia 2024*.
- Ross R. W. and Jaffe J., S. A. and W. (2019). *Corporate Finance (12th ed.)*. McGraw-Hill.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sukirno, S. (2020). *Makroekonomi Teori Pengantar*. RajaGrafindo Persada.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. BPFE Yogyakarta.