

## ANALISIS PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP PASAR SAHAM SYARIAH DI INDONESIA

Desmi Jesita Firdaus<sup>1</sup>, Kania Munggaraning Kusumah<sup>2</sup>

[jesitadesmi@gmail.com](mailto:jesitadesmi@gmail.com)<sup>1</sup>, [kaniaceeu@gmail.com](mailto:kaniaceeu@gmail.com)<sup>2</sup>

Universitas Islam Bandung

### ABSTRAK

Abstrak ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap pasar saham syariah di Indonesia. Variabel-variabel makroekonomi utama seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar mata uang dapat memengaruhi penentuan harga saham secara signifikan. Fluktuasi faktor-faktor ini merupakan risiko investasi, sehingga pasar modal, termasuk indeks harga saham, sangat sensitif terhadap perubahan makroekonomi, baik dari dalam maupun luar negeri. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode ekonometrika, dengan menggunakan analisis regresi berganda pada data deret waktu longitudinal sekunder. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan nilai  $R^2$  sebesar 0,935935, yang berarti 93,59% variasi variabel dependen (Y) dapat dijelaskan oleh variabel independen (X1 dan X2) dalam model. Secara simultan, variabel independen (X1 dan X2) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y), dengan nilai Prob(F-statistik) sebesar 0,016215, yang lebih kecil dari 0,05. Uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model lolos Uji Normalitas (Probabilitas  $0,703454 > 0,05$ ) dan Uji Heteroskedastisitas (Probabilitas  $\text{LOG}(X1) \text{ dan } \text{LOG}(X2) > 0,05$ ), tetapi terdapat indikasi masalah Multikolinearitas (nilai korelasi antara  $\text{LOG}(X1)$  dan  $\text{LOG}(X2)$  mendekati 1). Penelitian ini mengkaji bagaimana perubahan indeks harga saham syariah dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi.

**Kata Kunci:** Ekonometrika, Faktor Makroekonomi, Pasar Saham Syariah, Analisis Regresi.

### ABSTRACT

*This abstract aims to examine the influence of macroeconomic factors on the Islamic stock market in Indonesia. Key macroeconomic variables such as inflation, interest rates, and currency exchange rates can significantly influence stock pricing. Fluctuations in these factors constitute investment risks, so the capital market, including the stock price index, is very sensitive to macroeconomic changes, both domestic and international. This study uses a quantitative approach with econometric methods, using multiple regression analysis on secondary longitudinal time series data. The results of the multiple regression analysis show an  $R^2$  value of 0.935935, which means that 93.59% of the variation in the dependent variable (Y) can be explained by the independent variables (X1 and X2) in the model. Simultaneously, the independent variables (X1 and X2) have a significant effect on the dependent variable (Y), with a Prob(F-statistic) value of 0.016215, which is smaller than 0.05. The classical assumption test shows that the model passes the Normality Test (Probability  $0.703454 > 0.05$ ) and the Heteroscedasticity Test (Probability  $\text{LOG}(X1) \text{ and } \text{LOG}(X2) > 0.05$ ), but there are indications of Multicollinearity problems (the correlation value between  $\text{LOG}(X1)$  and  $\text{LOG}(X2)$  is close to 1). This study examines how changes in the Islamic stock price index are influenced by macroeconomic factors.*

**Keywords:** Econometrics, Macroeconomic Factors, Islamic Stock Market, Regression Analysis

### PENDAHULUAN

Menurut Mohamad Samsul salah satu variabel makro ekonomi yang mengalami perubahan adalah satu variabel makroekonomi yang berubah memiliki satu saham mungkin memiliki dampak positif sementara saham lain mungkin memiliki dampak negatif yang berarti bahwa satu saham mungkin memiliki dampak positif sementara saham lain mungkin memiliki dampak negatif. Perusahaan yang berfokus pada masa depan akan terkena dampak negatif akibat penurunan nilai dolar AS, yang akan berdampak

negatif pada harga saham perusahaan. penurunan nilai dolar AS, yang akan berdampak negatif pada harga saham perusahaan.Sebaliknya orientasi ekspor akan mendapat keuntungan dari penurunan nilai dolar AS.dengan orientasi ekspor akan diuntungkan oleh penurunan nilai dolar AS .Artinya , harga saham yang diketahui berdampak negatif akan mengalami penurunan diBursa Efek Indonesia(BEI ).sedangkan perusahaan yang diketahui berdampak positif akan mengalami kenaikan harga saham .berarti bahwa harga saham dengan dampak negatif yang diketahui akan mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI),sementara perusahaan dengan dampak positif yang diketahui akan melihat kenaikan harga sahamnya .Selanjutnya, Harga Saham Jakarta Islamic Index juga akan dipengaruhi oleh dominasi dampak kelompok tersebut, baik secara positif maupun negative.Selanjutnya Harga Saham Jakarta Islamic Index akan juga dipengaruhi oleh dampak dominasi kelompok , baik positif maupun negative.

Krisis ekonomi global kembali melanda pada tahun 2008 dan dianggap sebagai yang terburuk sejak Depresi Besar. Kebangkrutan Lehman Brothers, salah satu lembaga investasi terbesar di Amerika, menjadi faktor utama penyebabnya. Nilai investasi turun drastis, hampir mencapai rata-rata 40 persen. Negara-negara yang menjadi simbol pertumbuhan ekonomi Asia, seperti Cina, Jepang, dan India, juga tidak terhindar dari dampak krisis. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) jatuh hingga -50,35% dari 2731,35 ke tingkat 1340,89 pada akhir tahun 2008. Jumlah emiten dan investor yang sedikit berinvestasi di pasar modal membuat pasar modal Indonesia rentan terhadap guncangan akibat kejadian eksternal. Jumlah emiten menyusut sebesar 2,9% menjadi 396 perusahaan karena mengalami delisting dari bursa dan menderita kerugian. Volatilitas yang ekstrem melanda rupiah, yang terpuruk hingga 30,9% dari Rp 9. 840 pada Januari 2008 menjadi Rp 12. 100 pada November 2008.



Perubahan yang terjadi pada elemen-elemen ekonomi besar seperti inflasi, suku bunga, dan kurs mata uang akan mendapat respons dari pasar modal, sehingga elemen tersebut berpotensi memengaruhi penentuan harga saham. Mengamati pengalaman sebelumnya, indeks harga saham di pasar modal sangat rentan terhadap perubahan kondisi makroekonomi, baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri. Tandililin (2010:341) menyatakan bahwa fluktuasi di pasar modal terkait erat dengan pergeseran dalam berbagai variabel ekonomi makro. Perubahan yang terjadi pada elemen makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan kurs mata uang akan berpengaruh terhadap pasar modal, sehingga elemen tersebut memiliki kemungkinan untuk memengaruhi penetapan harga saham. Fluktuasi yang terjadi pada faktor-faktor makroekonomi menjadi salah satu bentuk risiko dalam investasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti

berencana untuk melakukan studi untuk mengetahui sejauh mana perubahan pada indeks harga saham syariah dipengaruhi oleh perubahan-perubahan pada faktor makroekonomi.

## METODE PENELITIAN

Metode ini dirancang sebagai penelitian kuantitatif dengan pendekatan ekonometrika, menggunakan analisis regresi untuk menilai hubungan kausal. Analisis Logitudinal (deret waktu) menggunakan data lima tahun terakhir untuk mengidentifikasi tren dan menggunakan data sekunder dari sumber terpercaya. Penelitian ini dapat disesuaikan berdasarkan fokus spesifik pasar saham syariah.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

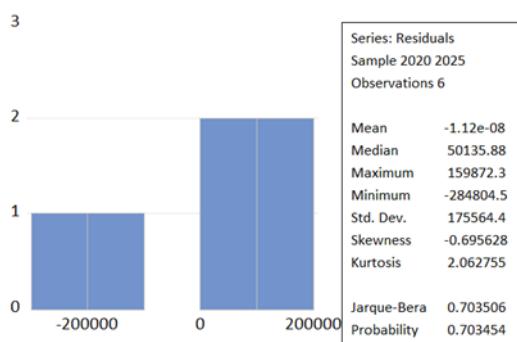
### 1. Pengujian Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data residual memiliki distribusi normal.

Tabel 1

few | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Estimate | Forecast | Stats | Resids |



**Uji Normalitas.** Tujuan Uji Normalitas adalah untuk memastikan bahwa data residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Berdasarkan Tabel 1, nilai Jarque-Bera adalah 0,703506, sedangkan nilai probabilitasnya sekitar 0,703454. Jika probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi ( $\alpha=0,05$ ), residual akan terdistribusi normal asumsi normalitas dilanggar dengan nilai  $0,703454 > 0,05$ .

#### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel ini tidak orthogonal.

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinieritas

		Correlation			
		LOG(X1)	LOG(X2)		
LOG(X1)	LOG(X1)	1.000000	0.966540		
LOG(X2)	LOG(X2)	0.966540	1.000000		

Uji Multikolinieritas digunakan digunakan untuk menentukan apakah ada korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Jika variabel variabel bebas adalah berkorelasi secara konsisten, maka secara konsisten tersebut tidak orthogonal berkorelasi tidak orthogonal. 1.2 menunjukkan matriks korelasi antara variabel  $\text{LOG}(\text{X}1)$  dan  $\text{LOG}(\text{X}2)$ . Nilai korelasinya berkisar sekitar 0,966540. Meskipun multikolinieritas sering diperdebatkan, nilai korelasi yang mendekati 1 menunjukkan adanya korelasi yang sangat kuat antar variabel independen, sehingga

dapat menimbulkan masalah multikolinieritas. multikolinieritas sering menjadi perdebatan, nilai korelasi mendekati 1 menunjukkan adanya korelasi yang sangat kuat antar variabel independen, sehingga dapat menimbulkan masalah multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan terhadap pengamatan lain.

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids				
Dependent Variable: LOG(RESID2)				
Method: Least Squares				
Date: 11/18/25 Time: 11:20				
Sample: 2020 2025				
Included observations: 6				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-27846.53	20899.14	-1.332425	0.2749
LOG(X1)	3676.974	2757.129	1.333624	0.2745
LOG(X2)	-19.00240	14.52664	-1.308107	0.2820
R-squared	0.372923	Mean dependent var	23.30321	
Adjusted R-squared	-0.045128	S.D. dependent var	1.430937	
S.E. of regression	1.462868	Akaike info criterion	3.905528	
Sum squared resid	6.419951	Schwarz criterion	3.801408	
Log likelihood	-8.716584	Hannan-Quinn criter.	3.488726	
F-statistic	0.892051	Durbin-Watson stat	3.062812	
Prob(F-statistic)	0.496571			

Gambar 1 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji kesamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Gambar 1.3 menyajikan hasil uji, dengan nilai Probability (Prob.) untuk \text{LOG}(\text{X}1) dan \text{LOG}(\text{X}2) masing-masing sebesar 0.2745 dan 0.2820. Karena nilai Probability pada kedua variabel (semuanya  $> 0.05$ ) tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah Heteroskedastisitas.

### Hasil Analisis Regresi Berganda

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program eviews.

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids				
Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 11/19/25 Time: 14:04				
Sample: 2020 2025				
Included observations: 6				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	68338508	4.32E+08	0.158041	0.8845
X1	-34563.67	214895.7	-0.160839	0.8824
X2	7613.380	4173.378	1.824273	0.1656
R-squared	0.935935	Mean dependent var	2613237.	
Adjusted R-squared	0.893225	S.D. dependent var	693628.5	
S.E. of regression	226652.7	Akaike info criterion	27.80708	
Sum squared resid	1.54E+11	Schwarz criterion	27.70296	
Log likelihood	-80.42123	Hannan-Quinn criter.	27.39028	
F-statistic	21.91381	Durbin-Watson stat	1.536220	
Prob(F-statistic)	0.016215			

Gambar 2 Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda (Gambar 1.4) merupakan inti dari hasil penelitian untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ): Nilai R-squared adalah 0.935935. Nilai ini menunjukkan bahwa sekitar 93.59% variasi pada variabel dependen (Y) dapat dijelaskan oleh variabel independen (X1 dan X2) dalam model. Nilai ini tergolong sangat tinggi, mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan prediksi yang baik.

Uji F (Simultan): Nilai Prob(F-statistic) adalah 0,016215. Jika nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi yang umum digunakan (misalnya, 0,05), maka secara simultan (bersama-sama), variabel independen (X1 dan X2) signifikan memengaruhi variabel dependen (Y).

Indeks Saham Syariah (ISS) diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia pada 12 Mei 2011, mencakup seluruh saham perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Indeks ini berfungsi sebagai indikator penting pergerakan harga saham, merangkum data dari berbagai emiten di pasar modal. Setiap enam bulan, pada bulan Mei dan November, saham-saham dalam ISS ditinjau, dan pembaruannya dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Perusahaan yang memenuhi syarat ISS wajib menghindari aktivitas seperti perjudian, jasa keuangan berbasis bunga, dan perdagangan barang-barang yang dianggap haram, untuk memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Islam.

## KESIMPULAN

Analisis ekonometrika menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kemampuan prediktif yang kuat terhadap pergerakan pasar saham syariah di Indonesia (Y), berdasarkan faktor-faktor makroekonomi (X1 dan X2). Hal ini dibuktikan dengan nilai R-kuadrat sebesar 0,935935, yang menunjukkan bahwa sekitar 93,59% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh model tersebut. Selain itu, uji-F menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara kolektif berpengaruh signifikan terhadap pasar saham syariah, dengan nilai Prob(F-statistik) sebesar 0,016215, jauh di bawah tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini menyoroti pentingnya pemantauan variabel-variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, karena fluktuasinya berkaitan erat dengan pergeseran di pasar modal. Perubahan elemen makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar mata uang berdampak signifikan terhadap harga saham, menunjukkan pengaruh yang kuat sebesar 93,59% terhadap pergerakan indeks harga saham syariah di Indonesia. Hal ini menunjukkan kerentanan pasar modal, termasuk indeks saham syariah, terhadap fluktuasi kondisi ekonomi, baik domestik maupun global. Ketika faktor-faktor makroekonomi ini bergeser, hal tersebut dapat menyebabkan perubahan signifikan dalam perilaku investor dan kinerja pasar, yang menegaskan hubungan erat antara makroekonomi dan tren pasar saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Melvin, Jimmi, & Hanryono. (2018). Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia Pada Periode 2014-2017. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(2), 43–60.
- Melvin, Jimmi, & Hanryono. (2018). Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia Pada Periode 2014-2017. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(2), 43–60.
- OJK. (2025). Daftar Efek Syariah ( Des ). Otoritas Jasa Keuangan, 1–2. Retrieved from <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Default.aspx>
- OJK. (2025). Daftar Efek Syariah ( Des ). Otoritas Jasa Keuangan, 1–2. Retrieved from <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Default.aspx>
- Rachmawati, Martien, & Laila, Nisful. (2015). Faktor Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(11), 928. <https://doi.org/10.20473/vol2iss201511pp928-942>
- Rachmawati, Martien, & Laila, Nisful. (2015). Faktor Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(11), 928. <https://doi.org/10.20473/vol2iss201511pp928-942>

- Sanfa, Adiska Shabrina, & Tjandrasa, Benny Budiawan. (2024). Pengaruh faktor-faktor makroekonomi pada dinamika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(6), 1507–1521. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v8i6.32167>
- Sanfa, Adiska Shabrina, & Tjandrasa, Benny Budiawan. (2024). Pengaruh faktor-faktor makroekonomi pada dinamika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(6), 1507–1521. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v8i6.32167>
- Yusuf, Ayus Ahmad, & Hamzah, Amir. (2014). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar/Kurs dan IHSG terhadap Harga Saham Syariah Pendekatan Error Correction Model jakarta (Penelitian Pada PT Astra Agro Lestari Tbk di Islamic Index) Periode 2006.1 sd 2013.12. *Al Amwal*, 2(1), 1–28. Retrieved from <http://www.syekhnurjati.ac.id/jurnal/index.php/amwaal/article/viewFile/247/217>
- Yusuf, Ayus Ahmad, & Hamzah, Amir. (2014). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar/Kurs dan IHSG terhadap Harga Saham Syariah Pendekatan Error Correction Model jakarta (Penelitian Pada PT Astra Agro Lestari Tbk di Islamic Index) Periode 2006.1 sd 2013.12. *Al Amwal*, 2(1), 1–28. Retrieved from <http://www.syekhnurjati.ac.id/jurnal/index.php/amwaal/article/viewFile/247/217>
- Zuhdiyana, Qonita, Hidayatus, Nurul, Arina, Faula, & Shofa, Nailam. (2017). Inflasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *IAIN Pekalongan*, pp. 1–41.
- Zuhdiyana, Qonita, Hidayatus, Nurul, Arina, Faula, & Shofa, Nailam. (2017). Inflasi Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *IAIN Pekalongan*, pp. 1–41.