

Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index (JII) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Riskana ^{1*}, Ahmad Syahrizal ², Hareastoma ³

^{1*,2,3} Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, Jalan Jambi-Muara Bulian No.KM. 16, Simpang Sungai Duren, Kec. Jambi Luar Kota, Kabupaten Muaro Jambi, Jambi, Indonesia.

Email: riskanaika843@gmail.com ^{1*}, ahmadsyahrizal@uinjambi.ac.id ², hareastoma@uinjambi.ac.id ³

Histori Artikel:

Dikirim 29 April 2026; Diterima dalam bentuk revisi 15 Juli 2026; Diterima 10 Agustus 2026; Diterbitkan 1 Oktober 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Riskana, R., Syahrizal, A., & Hareastoma, H. (2026). Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index (JII) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(5), 4751-4761. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i5.7070>.

Abstrak

Akselerasi pasar modal syariah di Indonesia mencerminkan pergeseran paradigma investasi masyarakat yang kian menitikberatkan pada prinsip etika dan kepatuhan syariah. Jakarta Islamic Index (JII) hadir sebagai barometer krusial yang memotret performa saham-saham syariah berkapitalisasi besar, meskipun dinamika harganya tetap rentan terhadap volatilitas yang dipicu oleh instrumen makroekonomi. Bertolak dari fenomena tersebut, studi ini bertujuan mengupas secara mendalam pengaruh inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap pergerakan harga saham syariah pada JII selama rentang waktu 2021–2024. Mengadopsi pendekatan kuantitatif, penelitian ini mengolah data sekunder yang bersumber dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, serta Bursa Efek Indonesia. Melalui teknik regresi data panel, Random Effect Model (REM) ditetapkan sebagai metode estimasi yang paling representatif untuk menganalisis data tersebut. Temuan penelitian menunjukkan bahwa baik secara parsial maupun simultan, variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar Rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada Jakarta Islamic Index (JII) periode 2021–2024. Hasil ini mengindikasikan bahwa perubahan kondisi makroekonomi selama periode penelitian belum mampu menjadi faktor utama yang memengaruhi pergerakan harga saham syariah. Selain itu, rendahnya nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa variasi harga saham syariah lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti kinerja fundamental perusahaan, kondisi industri, sentimen pasar, serta keputusan investasi para investor.

Kata Kunci: Inflasi; Pertumbuhan Ekonomi; Nilai Tukar Rupiah; Harga Saham Syariah; Jakarta Islamic Index.

Abstract

The acceleration of the Islamic capital market in Indonesia reflects a shift in the investment paradigm, where investors increasingly emphasize ethical principles and sharia compliance. The Jakarta Islamic Index (JII) serves as a crucial benchmark that captures the performance of large-cap sharia-compliant stocks, although their price movements remain susceptible to volatility driven by macroeconomic factors. Based on this phenomenon, this study aims to examine in depth the influence of inflation, economic growth, and exchange rate fluctuations on the movement of sharia stock prices in the JII during the 2021–2024 period. Adopting a quantitative approach, this research utilizes secondary data obtained from Bank Indonesia, the Central Bureau of Statistics, and the Indonesia Stock Exchange. Through panel data regression techniques, the Random Effect Model (REM) is selected as the most appropriate estimation method. The research findings indicate that, both partially and simultaneously, the variables of inflation, economic growth, and the Rupiah exchange rate do not have a significant effect on the prices of sharia-compliant stocks on the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2021–2024 period. These results suggest that changes in macroeconomic conditions during the study period have not been able to serve as the primary factors influencing the price movements of sharia-compliant stocks. Furthermore, the low value of the coefficient of determination suggests that variations in sharia stock prices are more heavily influenced by factors outside the research model, such as corporate fundamental performance, industry conditions, market sentiment, and investors' investment decisions.

Keyword: Inflation; Economic Growth; Exchange Rate; Sharia Stock Price; Jakarta Islamic Index.

1. Pendahuluan

Pasar modal memegang mandat krusial dalam arsitektur ekonomi sebagai jembatan likuiditas yang mempertemukan pemilik modal dengan entitas yang membutuhkan pendanaan produktif. Di tengah arus keuangan modern, instrumen syariah muncul bukan sekadar sebagai alternatif pemburu laba, melainkan sebagai manifestasi etika finansial yang menyelaraskan profitabilitas dengan kepatuhan hukum Islam. Prinsip ini secara tegas memitigasi risiko riba serta mendorong terciptanya ekosistem ekonomi yang transparan, adil, dan bernilai moral (Hikmah & Selasi, 2025). Akselerasi kesadaran masyarakat terhadap instrumen investasi halal telah memicu transformasi besar pada peta keuangan di Indonesia. Pertumbuhan ini didorong kuat oleh penguatan infrastruktur regulasi serta pengawasan ketat dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) guna memastikan prinsip syariah tetap terjaga. Data mencatat lonjakan emiten syariah yang sangat kontras, dari hanya 318 perusahaan pada dekade lalu menjadi 657 emiten pada pertengahan 2025, yang kini mendominasi sekitar 69% dari total saham di Bursa Efek Indonesia (Huda & Nasution, 2020). Vitalitas sektor ini kian nyata jika menilik kapitalisasi pasar saham syariah yang meroket tajam dari angka Rp2.601 triliun hingga menyentuh Rp8.158 triliun. Antusiasme ini juga tercermin dari basis investor yang meluas secara eksponensial, mencapai lebih dari 185 ribu partisipan pada tahun 2025. Di tengah dinamika tersebut, Jakarta Islamic Index (JII) hadir sebagai barometer elit yang menaungi 30 saham unggulan dengan standar likuiditas serta kepatuhan syariah yang paling ketat (Izmuddin & Awaluddin, 2022).

Kehadiran JII memberikan rasa aman sekaligus transparansi bagi para pemodal, menjadikannya standar acuan utama dalam pengembangan produk investasi modern seperti reksa dana dan ETF syariah. Namun, di balik statusnya sebagai instrumen yang dianggap stabil, harga saham di dalam indeks JII tidak luput dari volatilitas yang ekstrem. Pada rentang 2021 hingga 2024, terjadi disparitas performa yang cukup mencolok; beberapa emiten mencatatkan penguatan signifikan, sementara sektor lainnya justru mengalami tekanan hebat akibat guncangan pascapandemi (Maharani *et al.*, 2025). Pergerakan harga tersebut mempertegas bahwa performa saham syariah merupakan hasil resonansi dari berbagai variabel makroekonomi yang kompleks. Secara konseptual, tekanan inflasi sering kali dipandang sebagai momok yang menggerus daya beli dan membengkakkan biaya operasional, sementara pertumbuhan ekonomi yang ekspansif dianggap sebagai katalis kenaikan harga saham. Tak kalah penting, fluktuasi nilai tukar rupiah turut menjadi penentu profitabilitas emiten, terutama bagi perusahaan dengan eksposur ekspor-impor yang tinggi (Salehman *et al.*, 2024). Kendati teori pasar efisien menyatakan bahwa harga seharusnya mencerminkan seluruh informasi ekonomi yang tersedia, fakta empiris di lapangan sering kali menunjukkan perilaku yang tidak linear. Fenomena di mana harga saham justru menguat di tengah pelemahan rupiah mengisyaratkan bahwa interpretasi investor terhadap sinyal ekonomi bersifat subjektif. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menciptakan celah akademik (*research gap*) yang menantang untuk dikaji lebih mendalam, khususnya dalam konteks pemulihan ekonomi global yang dinamis. Berangkat dari urgensi tersebut, studi ini diarahkan untuk membedah secara komprehensif pengaruh inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar terhadap pergerakan saham di JII selama periode 2021–2024. Melalui pengujian baik secara parsial maupun kolektif, penelitian ini diharapkan mampu memberikan potret utuh bagi para praktisi dan pengambil kebijakan. Lebih dari sekadar angka statistik, hasil analisis ini diharapkan menjadi kompas strategis dalam memahami interaksi antara sentimen makro dan resiliensi pasar modal syariah di masa depan.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Dalam lanskap pasar modal, pemikiran Eugene Fama (1970) mengenai *Efficient Market Hypothesis* menjadi pijakan krusial. Inti dari gagasan ini adalah kondisi di mana harga instrumen finansial telah mengasimilasi seluruh informasi yang tersedia secara keseluruhan. Konsekuensinya, ruang bagi investor

baik ritel maupun raksasa institusi untuk mencetak keuntungan di atas rata-rata (*abnormal return*) secara kontinu menjadi tertutup, sebab tidak ada celah informasi yang bisa dieksploitasi melampaui apa yang sudah tercermin dalam harga pasar. Konsep ini juga diperkuat oleh Tandelilin (2017) yang menyatakan bahwa pasar modal yang efisien akan merefleksikan seluruh informasi relevan ke dalam harga saham secara cepat dan akurat.

2.2 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Berseberangan dengan efisiensi yang pasif, Teori Sinyal menyoroti tindakan proaktif manajemen dalam menyampaikan "pesan" kepada publik. Menurut Andini (2020), setiap kebijakan atau laporan yang dirilis perusahaan merupakan kode mengenai optimisme atau peringatan atas performa masa depan. Sinyal ini menjadi kompas bagi pemegang saham dalam memetakan keputusan investasi, apakah perusahaan sedang berada dalam jalur kesuksesan atau justru dibayangi risiko kegagalan. Brigham dan Houston (2019) turut menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan perusahaan akan direspons oleh investor sebagai sinyal positif maupun negatif yang dapat memengaruhi keputusan investasi dan harga saham di pasar modal.

2.3 Harga Saham Syariah

Harga Saham Syariah bukan sekadar angka nominal, melainkan representasi nilai perusahaan yang beroperasi dalam koridor etika Islam bebas dari unsur spekulasi (*maysir*), ketidakpastian (*gharar*), dan bunga (*riba*). Sejalan dengan pemikiran Widyaningtias *et al.* (2024), fluktuasi harganya merupakan dialektika antara penawaran dan permintaan yang dipicu oleh sentimen internal maupun guncangan eksternal. Hal serupa juga diungkapkan oleh Fahmi (2020) bahwa harga saham terbentuk melalui mekanisme pasar yang dipengaruhi kondisi ekonomi, psikologi investor, dan kinerja perusahaan. Dalam studi ini, performa tersebut dikuantifikasi melalui harga penutupan rata-rata emiten dalam Jakarta Islamic Index (JII), yang diformulasikan secara matematis sebagai berikut:

$$Y = \frac{\sum P_{it}}{n}$$

2.4 Inflasi

Inflasi dipandang sebagai fenomena kenaikan harga barang secara sistemik yang menggerus daya beli. Dari sudut pandang pasar modal, inflasi yang tidak terkendali bertindak sebagai disinsentif bagi investor karena potensi penyusutan profitabilitas emiten. Menurut Nopirin (2016), inflasi yang tinggi dapat menyebabkan ketidakstabilan ekonomi sehingga menurunkan minat investasi di pasar modal. Selain itu, Sukirno (2019) menjelaskan bahwa kenaikan inflasi cenderung meningkatkan biaya produksi perusahaan dan mengurangi kemampuan konsumsi masyarakat. Pengukuran laju inflasi dalam riset ini mengacu pada pergeseran Indeks Harga Konsumen (IHK) melalui rasio: $\frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$, yang mencerminkan perubahan tingkat harga dari waktu ke waktu.

2.5 Pertumbuhan Ekonomi (PDB)

Pertumbuhan ekonomi mencerminkan kapasitas produktif suatu bangsa dalam menghasilkan nilai tambah. Sari *et al.* (2025) menekankan bahwa grafik PDB yang menanjak umumnya berkorelasi positif dengan gairah pasar modal. Pandangan tersebut diperkuat oleh Sukirno (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi menunjukkan peningkatan aktivitas produksi dan pendapatan nasional yang dapat mendorong peningkatan investasi. Untuk memotret akselerasi ekonomi dari tahun ke tahun, digunakan rumus pertumbuhan persentase PDB: $\frac{PDB_t - PDB_{t-1}}{PDB_{t-1}} \times 100\%$, yang menunjukkan laju pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun.

2.6 Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

Secara fundamental, nilai tukar merupakan titik temu harga antara mata uang domestik dengan valuta asing yang menjadi jangkar dalam transaksi lintas negara. Sebagaimana diuraikan oleh S. (2008), posisi kurs bukan sekadar angka, melainkan refleksi daya saing ekonomi sebuah negara di kancah global. Madura (2018) juga menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar dapat memengaruhi arus perdagangan internasional, biaya produksi perusahaan, dan keputusan investasi. Signifikansi nilai tukar merambah ke berbagai lini ekonomi mulai dari kalkulasi biaya operasional impor, margin laba komoditas ekspor, hingga menjadi determinan utama dalam pergerakan arus modal dan strategi penanaman modal. Fenomena pergerakan nilai mata uang ini terbagi dalam dua kutub: apresiasi, yakni saat Rupiah menunjukkan keperkasannya terhadap mata uang asing, dan depresiasi, yang menandakan penurunan nilai tukar domestik (Sapridawati *et al.*, 2021). Volatilitas ini tidak terjadi di ruang hampa, melainkan dipicu oleh dialektika antara variabel makro (seperti eskalasi inflasi, pergeseran suku bunga, dan arah kebijakan moneter), aspek teknis pasar berupa hukum permintaan-penawaran valas, serta persepsi subjektif pelaku pasar atau sentimen. Dalam ekosistem pasar modal, fluktuasi kurs memiliki efek domino terhadap kesehatan finansial emiten yang pada akhirnya mengoreksi atau mendongkrak harga saham. Guna menjaga konsistensi data, penelitian ini menyandarkan pengukurannya pada Kurs Tengah Bank Indonesia. Indikator ini merupakan nilai rata-rata dari posisi kurs jual dan beli terhadap Dolar Amerika Serikat, yang berfungsi sebagai parameter objektif dalam memotret stabilitas moneter nasional.

2.7 Hubungan Inflasi terhadap Harga Saham Syariah dan Hipotesis

Dalam bingkai teori sinyal, pergerakan inflasi bukan sekadar angka statistik, melainkan pesan krusial bagi para pemegang modal mengenai kesehatan ekonomi (Ningsih & Andiny, 2018). Inflasi yang melonjak kerap diinterpretasikan sebagai sinyal buruk (*negative signal*) karena memicu pembengkakan ongkos produksi sekaligus melumpuhkan daya serap pasar. Tekanan pada margin laba ini menggerus daya tarik emiten, yang berujung pada koreksi harga saham syariah. Di sisi lain, inflasi yang terjaga menjadi indikator stabilitas yang memupuk optimisme pasar.

H₁: Inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah.

H₀₁: Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah.

2.8 Hubungan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Harga Saham Syariah dan Hipotesis

Mengacu pada Hipotesis Pasar Efisien dari Fama (1970), harga saham sejatinya adalah cermin dari kondisi makroekonomi, termasuk laju PDB. Peningkatan pertumbuhan ekonomi menandakan roda produksi yang berputar kencang dan daya beli yang menguat, yang secara linier meningkatkan ekspektasi pertumbuhan laba korporasi (Maharani *et al.*, 2025). Gairah ekspansi ini memicu aliran modal masuk ke instrumen syariah, sehingga mengatrol harga pasar. Sebaliknya, stagnasi ekonomi akan mendinginkan minat investasi.

H₂: Pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah.

H₀₂: Pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah.

2.9 Hubungan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham Syariah dan Hipotesis

Kurs Rupiah bertindak sebagai barometer daya tahan emiten terhadap guncangan eksternal. Depresiasi Rupiah seringkali menjadi momok bagi perusahaan dengan struktur biaya berbasis impor karena akan memicu defisit profitabilitas (Jabar & Cahyadi, 2020). Sentimen negatif ini dengan cepat direspons oleh pasar melalui aksi jual yang menekan harga saham syariah. Sebaliknya, penguatan nilai tukar seringkali dipandang sebagai katalis positif bagi penguatan harga saham di lantai bursa.

H₃: Nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah.

H₀₃: Nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah.

2.10 Hubungan Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham Syariah dan Hipotesis

Secara kolektif, ketiga variabel makro ini membentuk ekosistem yang menentukan arah pergerakan harga saham syariah. Inflasi yang menekan, pertumbuhan ekonomi yang memacu, serta kurs yang berfluktuasi saling berkelindan dalam memengaruhi keputusan strategis investor (Sukmawati *et al.*, 2020). Analisis secara bersamaan (simultan) diperlukan untuk melihat sejauh mana kombinasi faktor-faktor ini mampu menjelaskan variabilitas harga saham di pasar modal syariah.

H₄: Inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah.

H₀₄: Inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar rupiah secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah.

3. Metode Penelitian

Riset ini mengadopsi paradigma kuantitatif berlandaskan filosofi positivisme untuk membedah pengaruh determinan makroekonomi terhadap fluktuasi harga saham syariah secara empiris. Dengan memanfaatkan basis data sekunder berbentuk *panel data* padu padan antara dimensi waktu (*time series*) dan lintas unit (*cross section*) studi ini menyoroti emiten dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama rentang 2021–2024. Dari total populasi yang tersedia, melalui teknik *purposive sampling* yang mensyaratkan konsistensi keanggotaan serta transparansi data, terpilihlah 17 entitas korporasi yang dianggap paling representatif untuk diuji lebih lanjut menggunakan data yang bersumber dari Bank Indonesia, BPS, dan Bursa Efek Indonesia. Dalam konstruksi modelnya, penelitian ini memosisikan inflasi (X₁), pertumbuhan ekonomi (X₂), dan nilai tukar Rupiah (X₃) sebagai variabel eksogen yang diukur melalui parameter IHK, laju PDB, dan kurs tengah USD. Di sisi lain, harga penutupan (*closing price*) saham syariah menjadi variabel endogen (Y) yang dipantau setiap akhir periode. Seluruh data dikonversi ke dalam skala rasio guna menjamin presisi matematis dan objektivitas saat diolah. Integrasi variabel-variabel ini bertujuan untuk memetakan sejauh mana stabilitas moneter dan pertumbuhan output nasional berkorelasi langsung dengan valuasi instrumen investasi berbasis syariah di pasar modal. Estimasi hubungan antar-variabel dieksekusi melalui teknik regresi data panel dengan dukungan komputasi perangkat lunak EViews. Peneliti tidak sekadar menerapkan model tunggal, melainkan melakukan komparasi ketat antara *Common Effect*, *Fixed Effect*, hingga *Random Effect* melalui serangkaian prosedur seleksi seperti Uji Chow, Uji Hausman, dan *Lagrange Multiplier*. Demi menjaga kredibilitas hasil agar terbebas dari bias statistik, pengujian asumsi klasik menjadi prasyarat mutlak sebelum melangkah ke tahap konfirmasi hipotesis. Akhirnya, signifikansi pengaruh baik secara parsial maupun kolektif divalidasi melalui uji t dan uji F, sembari mengukur daya prediktif model melalui koefisien determinasi (R²).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.766863	(16,48)	0.0000
Cross-section Chi-square	175.740675	16	0.0000

RESEARCH ARTICLE

Temuan melalui Uji Chow menunjukkan angka probabilitas sebesar 0,0000. Mengingat nilai signifikansi tersebut berada jauh di bawah ambang batas $\alpha = 5\%$ ($0,0000 < 0,05$), maka model *Common Effect* (CEM) dianggap tidak memadai. Dengan demikian, keputusan statistik mengarahkan pada penggunaan Fixed Effect Model (FEM) sebagai estimasi yang lebih presisi untuk data panel ini. Langkah analitis selanjutnya adalah melakukan komparasi antara model efek tetap tersebut dengan Random Effect Model (REM). Untuk menentukan model mana yang paling konsisten dan efisien dalam menangkap karakteristik data, prosedur pengujian akan dilanjutkan dengan menerapkan Uji Hausman.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

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

Hasil pengujian Uji Hausman menunjukkan angka probabilitas yang sempurna sebesar 1,0000. Lantaran nilai tersebut melampaui kriteria signifikansi 0,05 ($1,0000 > 0,05$), hipotesis nol tidak dapat ditolak, sehingga Random Effect Model (REM) dinilai lebih efisien dibandingkan dengan pendekatan Fixed Effect. Sebagai tahap final dalam seleksi model estimasi, perlu dilakukan verifikasi antara penggunaan Common Effect atau tetap pada Random Effect. Guna memperoleh kepastian metodologis tersebut, analisis akan berlanjut dengan menerapkan Uji Lagrange Multiplier (LM).

Tabel 3. Hasil Uji LM

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	82.51240 (0.0000)	2.125000 (0.1449)	84.63740 (0.0000)
Honda	9.083634 (0.0000)	-1.457738 (0.9275)	5.392322 (0.0000)
King-Wu	9.083634 (0.0000)	-1.457738 (0.9275)	2.271758 (0.0116)
Standardized Honda	8.949054 (0.0000)	-3.48E-07 (0.5000)	4.196288 (0.0000)
Standardized King-Wu	8.949054 (0.0000)	-3.48E-07 (0.5000)	2.315804 (0.0103)
Gourieroux, <i>et al.</i>	--	--	82.51240 (0.0000)

Hasil akhir dari Uji Lagrange Multiplier (LM) menunjukkan nilai *P-Value* Breusch-Pagan sebesar 0,0000. Mengingat angka signifikansi tersebut jauh di bawah ambang batas 0,05 ($0,0000 < 0,05$), maka model *Common Effect* (CEM) resmi dieliminasi karena tidak mampu menangkap pengaruh spesifik antar-unit pengamatan. Dengan demikian, berdasarkan validasi uji LM, Random Effect Model (REM) ditetapkan sebagai model terbaik dan paling reliabel untuk digunakan dalam analisis regresi data panel ini.

Tabel 4. Model Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2862.183	7370.134	0.388349	0.6990
SINNLNX1	-0.139331	0.095284	-1.462268	0.1486
LN2	-0.383521	0.240236	-1.596436	0.1153
SINX3	-0.022886	0.083268	-0.274850	0.7843

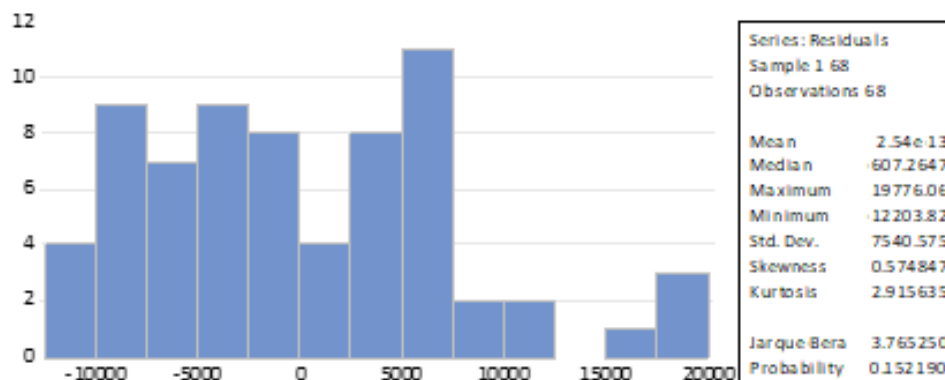
RESEARCH ARTICLE

Berdasarkan Tabel 4, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{LNY}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{SIN}(\text{LN}X1)_{it} + \beta_2 \text{LN}X2_{it} + \beta_3 \text{SIN}X3_{it} + e$$

$$\text{LNY}_{it} = 2862.183 - 0,139331 \text{SIN}(\text{LN}X1) - 0,383521 \text{LN}X2 - 0,022886 \text{SIN}X3 + e$$

Berdasarkan estimasi model, angka konstanta sebesar 2862,183 memproyeksikan titik harga saham syariah saat seluruh determinan makroekonomi berada dalam kondisi statis. Secara spesifik, koefisien inflasi yang bertanda negatif (-0,139331) mengonfirmasi bahwa setiap eskalasi harga barang secara umum akan mengoreksi valuasi saham syariah akibat tergerusnya daya serap pasar dan membengkaknya beban operasional emiten. Menariknya, terdapat anomali pada variabel pertumbuhan ekonomi dengan koefisien -0,383521, di mana ekspansi output nasional justru berbanding terbalik dengan pergerakan harga saham, sebuah fenomena yang disinyalir lahir dari distorsi sentimen pasar atau relokasi portofolio investor ke instrumen di luar ekuitas syariah selama periode observasi. Kondisi ini diperparah oleh sensitivitas nilai tukar yang mencatatkan koefisien -0,022886, menegaskan bahwa depresiasi rupiah terhadap mata uang asing bertindak sebagai disinsentif bagi kinerja perusahaan, terutama melalui mekanisme pembengkakan biaya input impor yang secara berantai menekan harga pasar saham syariah.



Gambar 1. Uji Normalitas dengan Uji Jarque-Bera

Berdasarkan visualisasi pada Gambar 1, hasil pengujian menunjukkan statistik Jarque-Bera berada pada angka 3,765250. Dengan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,152190 yang melampaui ambang batas signifikansi 0,05, dapat disimpulkan bahwa data dalam model ini terdistribusi secara normal. Terpenuhinya asumsi normalitas ini mengindikasikan bahwa residu dari model regresi telah menyebar secara merata dan memenuhi syarat untuk pengujian statistik tahap selanjutnya.

Tabel 5. Uji Multikolinearitas dengan VIF

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
SINLNX1	5.912082	4.028877	1.861709
LN2	37.58145	612.1665	1.360962
SINX3	4.515000	2.478184	1.531246
C	3.33E+10	581.1367	NA

Berdasarkan data pada Tabel 5, hasil diagnosis terhadap gejala multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang berada di bawah ambang batas kritis. Secara rinci, variabel Inflasi (X_1) mencatatkan nilai 1,861709, Pertumbuhan Ekonomi (X_2)

RESEARCH ARTICLE

sebesar 1,360962, dan Nilai Tukar Rupiah (X₃) sebesar 1,531246. Mengingat seluruh nilai VIF tersebut jauh lebih kecil dari 10, dapat dipastikan bahwa tidak terdapat korelasi antar-variabel independen yang cukup kuat untuk mengganggu validitas model, sehingga asumsi non-multikolinearitas telah terpenuhi.

Tabel 6. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2862.183	7370.134	0.388349	0.6990
SINNLNX1	-0.139331	0.095284	-1.462268	0.1486
LN _{X2}	-0.383521	0.240236	-1.596436	0.1153
SIN _{X3}	-0.022886	0.083268	-0.274850	0.7843

Berdasarkan data yang tersaji pada Tabel 6, hasil uji signifikansi parameter individual (uji t) mengungkapkan bahwa tidak ada satu pun variabel independen dalam model ini yang memiliki pengaruh bermakna terhadap harga saham syariah secara parsial. Kesimpulan ini berpijak pada nilai probabilitas masing-masing variabel yang melampaui ambang batas $\alpha = 0,05$. Secara terperinci, variabel inflasi (X₁) mencatatkan nilai p sebesar 0,1486, pertumbuhan ekonomi (X₂) sebesar 0,1153, dan nilai tukar Rupiah (X₃) sebesar 0,7843. Karena seluruh nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat dinyatakan bahwa fluktuasi pada ketiga indikator makroekonomi tersebut tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap pergerakan harga saham syariah selama periode pengamatan.

Tabel 7. Hasil Uji F

R-squared	0.060619	Mean dependent var	2284.415
Adjusted R-squared	0.016586	S.D. dependent var	2467.476
S.E. of regression	2446.928	Sum squared resid	3.83E+08
F-statistic	1.376660	Durbin-Watson stat	1.785460
Prob(F-statistic)	0.257913		

Hasil kalkulasi menunjukkan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,257913. Mengingat angka tersebut jauh melampaui ambang batas signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka secara statistik H₀ diterima dan H_a ditolak. Temuan ini menegaskan bahwa kombinasi variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar Rupiah secara kolektif tidak memiliki pengaruh yang bermakna terhadap pergerakan harga saham syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa guncangan pada ketiga instrumen makroekonomi tersebut secara bersamaan belum mampu menjadi determinan utama dalam mengoreksi atau mengangkat harga saham pada periode observasi.

4.1.1 Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Kekuatan model dalam menjelaskan fenomena harga saham syariah tergolong sangat rendah, sebagaimana tercermin dari nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,016586. Angka ini memberikan pemahaman bahwa hanya sekitar 1,65% variasi harga saham syariah yang dapat dipotret melalui variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan kurs. Sebaliknya, porsi yang sangat dominan yakni sebesar 98,35% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar batasan model ini seperti kinerja internal perusahaan, kebijakan manajerial, sentimen geopolitik, ataupun variabel ekonomi mikro lainnya.

4.2 Pembahasan

Pengaruh inflasi terhadap harga saham syariah tidak terbukti secara statistik, karena nilai probabilitasnya melampaui ambang batas signifikansi 0,05. Hal ini menandakan bahwa selama periode 2021–2024, dinamika harga barang di pasar domestik belum menjadi faktor utama yang secara langsung mempengaruhi pergerakan nilai ekuitas syariah. Stabilitas angka inflasi yang berada dalam zona aman otoritas moneter menyebabkan pelaku pasar tidak menganggapnya sebagai sinyal bahaya, sehingga tidak

RESEARCH ARTICLE

memicu perubahan drastis dalam keputusan investasi di bursa. Resiliensi pasar modal syariah terhadap tekanan inflasi juga didukung oleh psikologi investor yang lebih mengutamakan kalkulasi fundamental dan visi keberlanjutan jangka panjang, dibandingkan reaktif terhadap guncangan makro sesaat. Pilihan ini sejalan dengan esensi investasi syariah yang memuliakan nilai riil dan prinsip kehati-hatian, sehingga kenaikan biaya produksi akibat inflasi tidak serta-merta mengurangi kepercayaan pasar terhadap emiten. Temuan ini sejalan dengan tesis Sholihatie dkk. (2024), yang menekankan bahwa dalam ekosistem Jakarta Islamic Index (JII), variabel makroekonomi sering kali kalah dominan dibandingkan kekuatan internal korporasi, terutama saat kondisi moneter nasional relatif stabil. Sementara itu, data statistik menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi tidak menjadi penentu utama pergerakan harga saham syariah secara individual, karena lonjakan Produk Domestik Bruto (PDB) tidak secara langsung mengangkat nilai saham di bursa. Ketidakmampuan variabel pertumbuhan ekonomi dalam memprediksi harga saham berakar pada sifat data yang bersifat makro dan agregat, sedangkan fluktuasi di pasar lebih dipengaruhi oleh kinerja mikro perusahaan, persepsi subjektif pasar, serta dinamika sektor industri tertentu. Respon pasar yang cenderung lambat terhadap sinyal pertumbuhan ekonomi menciptakan fenomena time lag, di mana data PDB membutuhkan waktu untuk terasimilasi ke dalam valuasi saham. Hal ini mencerminkan profil investor syariah yang lebih skeptis terhadap angka makro semata dan lebih memilih menganalisis laporan keuangan serta prospek sektoral daripada hanya bergantung pada narasi ekonomi nasional. Temuan ini sejalan dengan argumen Sukmawati dkk. (2020), yang menyatakan bahwa agregasi ekonomi dalam PDB belum mampu menjadi cermin yang jelas terhadap perubahan fundamental internal korporasi, sehingga hubungan antara keduanya sering kali kehilangan signifikansi dalam pengujian parsial. Selain itu, pengujian statistik menunjukkan bahwa dinamika nilai tukar Rupiah tidak memiliki keterkaitan terhadap fluktuasi harga saham syariah selama periode observasi. Temuan ini mengungkapkan bahwa guncangan di pasar valuta asing belum menjadi faktor langsung yang mampu mempengaruhi nilai ekuitas syariah di pasar modal. Meskipun pelemahan mata uang domestik berisiko meningkatkan beban input impor dan mengurangi margin laba, emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) tampaknya memiliki daya tahan yang cukup kuat. Resiliensi ini berakar pada penetrasi pasar domestik yang kuat dan strategi mitigasi risiko seperti hedging yang diterapkan perusahaan untuk meredam volatilitas kurs. Implikasi dari hasil ini menegaskan bahwa dampak fluktuasi nilai tukar tidak bersifat seragam dan sangat bergantung pada karakteristik operasional serta sektoral masing-masing perusahaan. Fakta bahwa nilai tukar gagal menjadi penggerak harga saham menunjukkan bahwa pelaku pasar tidak melihat fluktuasi kurs sebagai ancaman eksistensial bagi performa emiten syariah dalam jangka pendek. Hasil ini memperkuat tesis Pratiwi dkk. (2021), yang menyatakan bahwa pergerakan negatif nilai tukar tidak secara otomatis berbanding lurus dengan koreksi harga saham, karena mekanisme transmisi ekonomi dari pasar valuta asing ke pasar modal membutuhkan variabel pemoderasi yang lebih kompleks daripada hubungan linier sederhana. Secara simultan, hasil pengujian F menunjukkan bahwa inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar tidak memiliki pengaruh kolektif terhadap harga saham syariah, karena nilai statistik sebesar 1,376660 dengan probabilitas 0,257913 melampaui ambang batas signifikansi 0,05. Kegagalan ketiga variabel makroekonomi ini dalam memberikan pengaruh secara simultan mengindikasikan adanya jarak antara teori ekonomi klasik dan kenyataan di pasar saham syariah, di mana perubahan indikator makro tidak secara langsung menentukan arah pergerakan harga secara statistik. Fenomena ini menyingkap bahwa harga saham syariah lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini, seperti kesehatan keuangan emiten, dinamika sektoral, dan sentimen pasar global yang lebih dominan dalam membentuk valuasi saham. Temuan ini sejalan dengan literatur terdahulu yang menekankan keunikan ekosistem pasar modal syariah, yang cenderung memiliki imunitas relatif terhadap guncangan makroekonomi jangka pendek dan lebih mengikuti logika fundamental industri. Perbedaan hasil dengan studi lain sering kali dipicu oleh pergeseran konteks waktu dan objek analisis yang berbeda.

5. Kesimpulan

Melalui sintesis atas rangkaian analisis dan diskusi yang telah dilakukan, penelitian ini menegaskan bahwa baik secara individual maupun kolektif, variabel inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar Rupiah tidak memegang kendali signifikan atas fluktuasi harga saham syariah di Jakarta Islamic Index selama kurun 2021–2024. Realitas ini mematahkan asumsi linier makroekonomi dan membuktikan bahwa dinamika harga di bursa syariah tidak lahir dari ruang hampa indikator makro semata, melainkan merupakan hasil interaksi kompleks dari sentimen pasar, anatomi sektoral yang unik, hingga psikologi investor yang spesifik. Secara aplikatif, temuan ini menjadi alarm bagi manajemen perusahaan untuk tidak terpaku pada stabilitas ekonomi nasional saja, melainkan harus lebih progresif dalam memoles kinerja internal, memperkuat transparansi informasi, dan tetap lincah dalam merespons turbulensi pasar demi menjaga loyalitas pemodal. Di sisi lain, secara teoretis, riset ini mempertebal bukti bahwa relasi antara instrumen makro dan pasar modal bersifat sangat dinamis dan terikat konteks waktu, sehingga sering kali melenceng dari pakem teori konvensional. Sebagai langkah pengembangan, agenda riset mendatang perlu memperluas cakrawala amatan dengan mengintegrasikan variabel seperti rasio keuangan, kebijakan moneter, hingga volatilitas pasar global, guna menghasilkan potret analisis yang lebih utuh dan tajam.

6. Referensi

- Andini, A. (2020). Analisis perbandingan kinerja keuangan pada PT. ABC dan PT. DEF setelah merger dan akuisisi. *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(6).
- Angraeni, M., Uswatun, U., & Saiful, M. (2025). Analisis dampak inflasi terhadap daya beli masyarakat. *Journal of Economics Development Research*, 1(3).
- Fahrudin, F. (2024). Faktor-faktor penentu pertumbuhan ekonomi: Analisis konsep, indikator, dan pendekatan pengukuran. *Interdisciplinary Explorations in Research Journal*, 2(3).
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*.
- Hikmah, A., & Selasi, D. (2025). Saham syariah di pasar modal Indonesia. *Wawasan: Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 3(1).
- Hodijah, S., & Angelina, G. P. (2021). Analisis pengaruh ekspor dan impor terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 10(01). <https://doi.org/10.22437/jmk.v10i01.12512>.
- Huda, N., & Nasution, M. E. (2020). Investasi syariah: Konsep dan implementasi pada pasar modal syariah di Indonesia. Kencana Prenada Media Group.
- Izmuddin, & Awaluddin, M. D. (2022). Indeks saham syariah di pasar modal (Analisis investasi di Bursa Efek Indonesia). BuatBuku.com.
- Jabar, A. K. A., & Cahyadi, I. F. (2020). Pengaruh nilai tukar, inflasi, risiko sistematis dan BI rate terhadap return saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2015–2018. *Malia: Jurnal Perbankan Dan Keuangan Islam*, 4(1).

RESEARCH ARTICLE

- Kamal, M., Kasmawati, R., Rodi, Thamrin, H., & Iskandar. (2021). Pengaruh tingkat inflasi dan nilai tukar (kurs) rupiah terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*.
- Maharani, N., Ningsih, P. A., & Anggraini, D. (2025). Faktor-faktor mempengaruhi minat investasi investor muda di pasar modal syariah. *Jurnal Makesya*, 5(1).
- Maimunah, A. (2024). Dinamika inflasi di Indonesia: Analisis faktor-faktor penyebab inflasi dan dampaknya terhadap perekonomian. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 2(6).
- Ningsih, D., & Andiny, P. (2018). Analisis pengaruh inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap kemiskinan di Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomika*, 2(1).
- Noviyanti, D., Hisan, K., & Astina, C. (2025). Pengaruh nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(4), 45–63.
- Pratiwi, F. D., Isamuddin, & Busriadi. (2021). Pengaruh tingkat bunga dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham pada Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2019. *Al-Amwal: Jurnal Ekonomi Islam*, 10.
- Salehaman, S., Mongkito, A. W., Fatmah, N., & Rohansyah, M. (2024). Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan kurs terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) pada pemulihan ekonomi nasional (periode 2021–2022). *Jurnal Ilmiah Edunomika*.
- Sapridawati, Y., Indrawati, N., Zirman, Z., & Sofyan, A. (2021). Pengaruh inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap penerimaan pajak pertambahan nilai. *The Journal of Taxation: Tax Center*, 2(1).
- Sari, I. H., Tambunan, K., & Harahap, M. I. (2025). Pengaruh inflasi dan pertumbuhan ekonomi (PDB) terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Jakarta Islamic Index (JII). *AL-FALAH: Jurnal Ekonomi Islam*, 10(1).
- Sholihatie, F., Mubyarto, N., & Prasaja, A. S. (2024). Pengaruh inflasi, suku bunga dan kurs terhadap indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII). *Journal of Islamic Banking and Finance Studies*, 1(1).
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sukmawati, U. S., Kusnadi, I., & Ayuni, S. (2020). Pengaruh inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham syariah pada Jakarta Islamic Index yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2015–2019. *Jurnal Alwatzikhoebillah: Kajian Islam, Pendidikan, Ekonomi, Humaniora*, 6(2). <https://doi.org/10.37567/alwatzikhoebillah.v6i2.338>.
- Widyaningtiyas, A., Mawaddah, R. Z., & Amaroh, S. (2024). Pengaruh inflasi, nilai tukar, dan Produk Domestik Bruto terhadap indeks harga saham di Jakarta Islamic Index. *JIOSE: Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia*, 3(1).
- Zuliarni, S. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan mining and mining service di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 3(1).