

## THE IMPACT OF MACROECONOMIC ON SHARIA AND NON-SHARIA STOCK PRICES: EMPIRICAL EVIDENCE FROM CONSUMPTION SECTOR

**Yoyok Prasetyo**

Manajemen, Universitas Islam Nusantara Bandung  
*yoyok@uninus.ac.id*

**S Hendrato Setiabudi Nugroho**

Manajemen, Universitas Aisyiyah Yogyakarta  
*hendrato.nugroho@unisayogya.ac.id*

**Puti Khairani Rijadi**

Ekonomi Islam, Institut Bisnis Muhammadiyah Bekasi  
*putikhairani@ibm.ac.id*

**Thoriq Nurmubin**

Manajemen, Universitas Islam Nusantara Bandung  
*thoriqnurmubin0@gmail.com*

**Diana Farid**

Ekonomi Syariah, STAI Darul Arqam Muhammadiyah Garut  
*dianafarid@staidamgarut.ac.id*

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh makroekonomi yang merupakan faktor eksternal emiten terhadap harga saham syariah dan non syariah. Berdasarkan hasil penelitian ini akan diketahui ada atau tidaknya perbedaan variabel yang mempengaruhi harga saham syariah dan non syariah. Variabel makroekonomi yang digunakan adalah inflasi, kurs, dan Produk Domestik Bruto (PDB). Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif, dengan teknik analisis data regresi berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019. Penelitian menggunakan 22 emiten sampel pada sektor konsumsi yang terdiri dari 16 emiten saham syariah dan enam emiten saham non syariah. Hasil penelitian menemukan inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) tidak memiliki pengaruh baik terhadap harga saham syariah maupun harga saham non syariah.

Kata Kunci: Exchange Rate; GDP; Inflation; Islamic Stocks; Non-Islamic Stocks

### **Abstract**

*This study aims to determine the influence of macroeconomics which is an external factor of issuers on Islamic and non-sharia stock prices. Based on the results of this study, it will be known whether or not there are differences in variables that affect Islamic and non-sharia stock prices. The macroeconomic variables used are inflation, exchange rates, and Gross Domestic Product (GDP). This study used quantitative descriptive method, with multiple regression data analysis techniques. The population in this study is consumption sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2017-2019. The study used 22 sample issuers in the consumption sector consisting of 16 Islamic stock issuers and six non-sharia stock issuers. The results found that*

*inflation and Gross Domestic Product (GDP) did not have an influence on both Islamic stock prices and non-sharia stock prices.*

*Keywords: Exchange Rate; GDP; Inflation; Islamic Stocks; Non-Islamic Stocks*

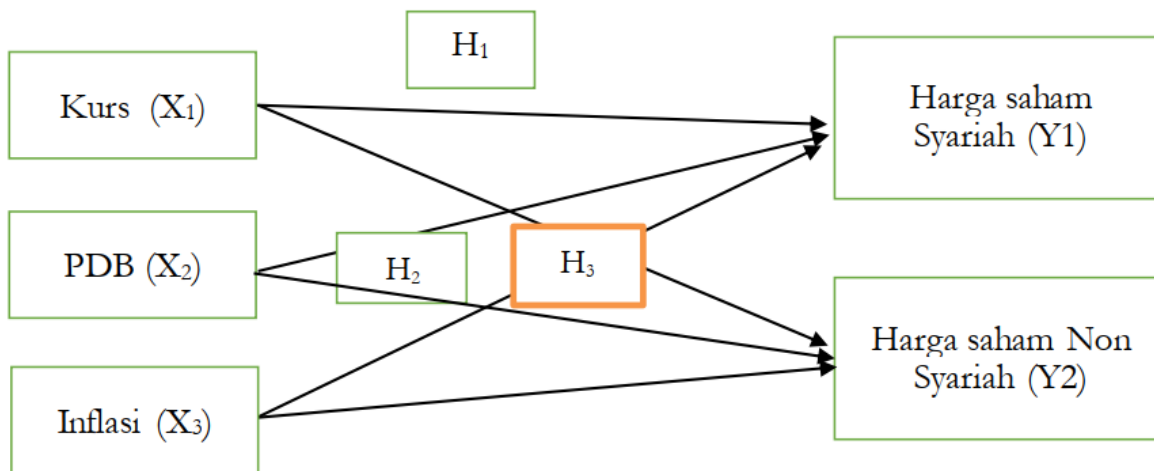
## **1 Pendahuluan**

Harga saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi di pasar modal (Chang & Rajput, 2018). Harga saham mewakili tingkat pengembalian investasi (Suriyani & Sudiarta, 2018), inilah masalahnya. Secara teori, investor membeli saham untuk menerima dividen dan menjualnya dengan harga lebih tinggi (capital gain) (Baker dkk., 2019; Tandelilin, 2010). Investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, yang tercermin dalam jumlah dividen yang dikeluarkan dan kenaikan harga saham, jika emiten mampu menghasilkan keuntungan yang signifikan (Oktavian, 2019). Oleh karena itu, harga saham menjadi faktor penentu bagi investor ketika memutuskan saham mana yang akan dimasukkan dalam keranjang investasinya. .

Secara umum, dua variabel mempengaruhi volatilitas harga saham (Adjasi, 2009; Maskur, 2009; Rachmani & Santoso, 2018). Variabel internal, seperti kinerja keuangan emiten dan prospek bisnis masa depan, didahulukan (Adjasi, 2009). Aspek kedua adalah faktor eksternal emiten, seperti makroekonomi. Bodie et al. (2007) menemukan bahwa faktor makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan nilai tukar dapat mempengaruhi nilai saham (Brigham & Daves, 2017). Kedua variabel ini dianalisis oleh investor untuk mengantisipasi nilai saham di masa depan. Seiring dengan meningkatnya religiusitas komunitas Muslim di Indonesia, saham syariah telah tumbuh (Safany dkk., 2021). Karena mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam, hal ini sangat logis. Dengan demikian, Bursa Efek Indonesia (BEI) mengenal dua jenis saham yaitu saham syariah dan saham non-syariah. Saham syariah tersedia untuk semua investor, terlepas dari agama mereka. Tidak hanya saham Syariah satu-satunya milik umat Islam, tetapi setiap investor yang memiliki nilai yang sama dengan kriteria untuk saham Islam dapat memilih untuk berinvestasi di dalamnya.

Penelitian mengenai pengaruh faktor eksternal terhadap harga saham, baik syariah maupun non syariahpun menjadi topik yang menarik untuk dikaji. Hal ini terbukti dari beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang variatif, sehingga menjadi semakin menarik untuk diteliti ulang. Penelitian ulang ini untuk menguatkan salah satu hasil penelitian yang telah dilakukan. Penelitian ini kembali mengkaji pengaruh makro ekonomi (Kurs, PDB dan Inflasi) terhadap harga saham. Harga saham yang dijadikan variabel terikat dalam penelian ini terdiri dari saham syariah dan sekaligus non syariah. Ini merupakan bentuk kebaruaran penelitian ini, dibandingkan penelitian-penelitian sebelumnya yang hanya menjadikan salah satu dari keduanya. Objek penelitian ini yang fokus dalam sektor konsumsi. Dimana sektor konsumsi ini memiliki karakteristik khusus dibandingkan sektor-sektor yang lain. Hal ini juga menjadi kebaruaran dalam penelitian ini. Penelitian ini diharapkan dapat menjawab apakah ada perbedaan variabel makro ekonomi yang mempengaruhi harga saham syariah dan non syariah

Dengan demikian kerangka penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 1 Kerangka Penelitian**  
*Sumber: Data Diolah Penulis (2022)*

Berdasarkan penjabaran di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Kurs berpengaruh terhadap harga saham, baik syariah maupun non syariah.

H<sub>2</sub>: PDB berpengaruh terhadap harga saham, baik syariah maupun non syariah.

H<sub>3</sub>: Inflasi berpengaruh terhadap harga saham, baik syariah maupun non Syariah

## 2 Metode

Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana berupa angka-angka numerik, baik dalam variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kurs, PDB dan inflasi. Sedangkan variabel terikatnya adalah harga saham, baik syariah maupun non syariah. Sehingga dalam penelitian ini diujikan menjadi dua model, yaitu pertama dengan harga saham syariah dan kedua dengan harga saham non syariah. Data yang digunakan merupakan data sekunder. Dimana Kurs diperoleh dari Bank Indonesia (BI) demikian pula PDB, sedangkan inflasi diperoleh dari Biro Pusat Statistik (BPS). Adapun harga saham, baik syariah maupun non syariah diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pengambilan sampel dengan *purposive sampling*, di mana ada 57 emiten pada sektor konsumsi. Diperoleh jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 22 emiten, yang terdiri dari 16 emiten syariah dan 6 emiten non syariah. Periode penelitian selama 3 tahun, yaitu dalam rentang tahun 2017-2019. Dengan jumlah sampel sebanyak 16 emiten untuk saham syariah maka terkumpul sebanyak 48 data pengamatan. Sedangkan untuk saham non syariah terdapat 6 sampel sehingga terkumpul sebanyak 18 data pengamatan. Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda, baik untuk model pertama maupun kedua

## 3 Hasil dan Pembahasan

Pada bagian ini akan dijabarkan hasil penelitian yang telah diperoleh melalui perhitungan statistik dan pembahasan yang dianalisis dengan teori dan penelitian terdahulu.

### 3.1 Hasil Penelitian

Hasil penelitian berisi hasil uji asumsi klasik, hasil uji regresi berganda, hasil uji korelasi berganda, hasil uji koefisien determinasi, dan hasil uji hipotesis.

### 3.1.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan suatu persyaratan yang harus diperhatikan dalam melakukan analisis regresi. Uji asumsi klasik digunakan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang dihasilkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghasilkan estimator yang linier tidak bias dengan varian yang minimum. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji, multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

#### 3.1.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas yang didasarkan pada uji statistik non parametric yaitu analisis statistik *Kolmogorof-Smirnov* (K-S). Apabila pada hasil Kolmogorov Smirnov, nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* > 0, 05 ( $\alpha = 5\%$ , tingkat signifikan) maka data berdistribusi normal. Jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* < 0, 05 ( $\alpha = 5\%$ , tingkat signifikan) maka data berdistribusi tidak normal. Berikut adalah hasil uji statistik *Kolmogorof-Smirnov* (K-S) untuk , yaitu:

**Tabel 1 Hasil Uji Normalitas Inflasi dan PDB terhadap Harga Saham Syariah**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |                |                         |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
|                                    |                | Unstandardized Residual |
| N                                  |                | 33                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup>   | Mean           | .0000000                |
|                                    | Std. Deviation | 767.07610073            |
| Most Extreme Differences           | Absolute       | .123                    |
|                                    | Positive       | .096                    |
|                                    | Negative       | -.123                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z               |                | .709                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)             |                | .696                    |
| a. Test distribution is Normal.    |                |                         |
| b. Calculated from data.           |                |                         |

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25.0 (2022)

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* adalah 0.696. Karena nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* > 0.05 yaitu 0.696 > 0.05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas atau berdistribusi normal.

**Tabel 2 Hasil Uji Normalitas Inflasi dan PDB terhadap Harga Saham Non Syariah**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |                |                         |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
|                                    |                | Unstandardized Residual |
| N                                  |                | 15                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup>   | Mean           | .0000000                |
|                                    | Std. Deviation | 2424.63673273           |
| Most Extreme Differences           | Absolute       | .205                    |
|                                    | Positive       | .205                    |
|                                    | Negative       | -.191                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z               |                | .792                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)             |                | .556                    |

|                                 |
|---------------------------------|
| a. Test distribution is Normal. |
| b. Calculated from data.        |

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25.0 (2022)

Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) adalah 0.556. Karena nilai Asymp. Sig (2-tailed) > 0.05 yaitu 0.556 > 0.05 maka dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas atau berdistribusi normal.

### 3.1.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Pengujian multikolinearitas dapat dilihat dari *Tolerance Value* atau Variance Inflation Factor (VIF). Kriteria pengambilan keputusan pada uji multikolinearitas berdasarkan nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0.10 dan VIF > 10, maka tidak terjadi multikolinieritas pada mode regresi. Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas yang dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas Inflasi dan PDB terhadap Harga Saham Syariah**

| Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |                           |      |       |                         |      |       |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|------|-------|-------------------------|------|-------|
| Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T    | Sig.  | Collinearity Statistics |      |       |
|                           | B                           | Std. Error | Beta                      |      |       | Tolerance               | VIF  |       |
| 1                         | (Constant)                  | -7227,671  | 25110,237                 |      | -,288 | ,775                    |      |       |
|                           | PDB                         | 182,098    | 595,399                   | ,063 | ,306  | ,762                    | ,779 | 1,284 |
|                           | inflasi                     | 272,308    | 723,401                   | ,077 | ,376  | ,709                    | ,779 | 1,284 |

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25.0 (2022)

Dari tabel 3 dapat dikatakan variabel tidak multikolinearitas jika nilai tolerance > 0,10 dan jika dilihat dari tabel diatas untuk variabel yang mempengaruhi harga saham syariah, inflasi tidak terjadi multikolinearitas karena nilai tolerance 0,779 dan variabel PDB tidak terjadi multikolinearitas karena nilai 0,779 dan untuk variabel kurs tengah tidak terjadi multikolinearitas karena nilai tolerance 1,000.

**Tabel 4 Hasil Uji Multikolinearitas Inflasi dan PDB terhadap Harga Saham Non Syariah**

| Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |                           |       |       |                         |      |       |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|-------|-------------------------|------|-------|
| Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig.  | Collinearity Statistics |      |       |
|                           | B                           | Std. Error | Beta                      |       |       | Tolerance               | VIF  |       |
| 1                         | (Constant)                  | 7313,215   | 123120,228                |       | ,059  | ,954                    |      |       |
|                           | inflasi                     | 473,385    | 3546,970                  | ,044  | ,133  | ,896                    | ,779 | 1,284 |
|                           | PDB                         | -130,923   | 2919,351                  | -,015 | -,045 | ,965                    | ,779 | 1,284 |

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25.0 (2022)

Dari tabel 4 dapat dikatakan variabel yang mempengaruhi harga saham non syariah, tidak multikolinearitas jika nilai tolerance >0,10 dan jika dilihat dari tabel diatas untuk variabel inflasi tidak terjadi multikolinearitas karena nilai tolerance 0,779 dan variabel PDB tidak multikolinearitas karena nilai 0,779 dan untuk variabel kurs tengah terjadi multikolinearitas karena nilai tolerance 1,000.

### 3.1.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari suatu residual pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas, dideteksi melalui Uji Glejser, dasar pengambilan keputusan, yaitu tidak terjadi heteroskedastisitas bila nilai signifikan (sig) > 0,05. Sebaliknya terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikan (sig) < 0,05. Adapun hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Glejser adalah sebagai berikut:

**Tabel 5 Hasil Uji Glejser Inflasi dan PDB terhadap Harga Saham Syariah**

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |       |      |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig. |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1                         | (Constant) | 2092,811                    | 16186,850  |                           | ,129  | ,898 |
|                           | Inflasi    | 121,767                     | 466,327    | ,054                      | ,261  | ,796 |
|                           | PDB        | -42,060                     | 383,813    | -,023                     | -,110 | ,913 |

a. Dependent Variable: Abs\_Res

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25.0 (2022)

Dari tabel 5 dapat dikatakan terjadi heteroktidasitas jika nilai <0,05 untuk variabel yang mempengaruhi harga saham syariah tidak terjadi heteroktidasitas pada variabel inflasi karena nilai 0,796 untuk variabel PDB tidak terjadi heteroktidasitas karena nilai 0,913 dan untuk variabel kurs tengah terjadi heteroktidasitas karena nilainya 0,000. Sehingga kurs tidak digunakan dalam pengujian selanjutnya.

**Tabel 6 Hasil Uji Glejser Inflasi dan PDB terhadap Harga Saham Non Syariah**

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |       |      |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig. |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1                         | (Constant) | -18874,415                  | 40043,181  |                           | -,471 | ,646 |
|                           | Inflasi    | 1097,015                    | 1153,604   | ,289                      | ,951  | ,360 |
|                           | PDB        | 418,123                     | 949,479    | ,134                      | ,440  | ,667 |

a. Dependent Variable: Abs\_Res

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25.0 (2022)

Dari tabel 6 dapat dikatakan terjadi heteroktidasitas jika nilai <0,05 untuk variabel yang mempengaruhi harga saham non syariah tidak terjadi heteroktidasitas pada variabel inflasi karena nilai 0,360 untuk variabel PDB tidak terjadi heteroktidasitas karena nilai 0,667 dan untuk variabel kurs tengah terjadi heteroktidasitas karena nilainya 0,000.

### 3.1.1.4 Uji Autokorelasi

Model Regresi dikatakan baik apabila pada regresi tersebut bebas dari gejala autokorelasi. Tujuan uji autokorelasi adalah menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Salah satu pengujian yang digunakan untuk mengetahui autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson.

**Tabel 7 Tabel Statistik Variabel X yang mempengaruhi Y1 (harga saham syariah)**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | ,120 <sup>a</sup> | ,014     | -,051             | 792,233                    | ,782          |

Dari tabel 7 dapat dikatakan untuk variabel yang mempengaruhi harga saham syariah terjadi gejala autokorelasi.

**Tabel 8 Tabel Statistik Variabel X yang mempengaruhi Y2 (harga saham non syariah)**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | ,039 <sup>a</sup> | ,002     | -,165             | 2618,907                   | ,464          |

Dari tabel 8 diatas dapat dikatakan untuk variabel yang mempengaruhi harga saham non syariah tidak ada gejala autokorelasi.

### 3.1.2 Statistik Deskriptif

Pada bagian ini disajikan dengan data statistik *deskriptif* yang terdiri dari nilai minimum, maksimum, *mean* dan *standart deviasi*. Data statistik *deskriptif* meliputi data yang diperoleh baik dari sampel saham syariah dan non syariah. Untuk lebih lengkapnya data statistik *deskriptif* tersebut dapat dilihat pada table berikut.

**Tabel 9 Hasil Data Statistik Deskriptif sampel saham syariah**

|                    | N         | Minimum   | Maximum   | Mean      |            | Std. Deviation Statistic |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|--------------------------|
|                    | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error |                          |
| inflasi            | 48        | 2,40      | 2,90      | 2,6000    | ,03151     | ,21831                   |
| kurs               | 48        | 13458     | 14481     | 13946,67  | 61,101     | 423,317                  |
| PDB                | 48        | 43,20     | 43,80     | 43,5667   | ,03828     | ,26524                   |
| harga saham sy     | 48        | 183       | 55450     | 6426,10   | 1670,179   | 11571,340                |
| Valid N (listwise) | 48        |           |           |           |            |                          |

Berdasarkan data table 9 diatas maka dapat dilihat bahwa harga saham syariah memiliki rata-rata sebesar 6.426,10 dengan nilai terendah 183 dan nilai tertinggi 55.450. Data harga saham syariah cukup lebar rentangnya dilihat dari nilai *standart deviasinya*. Hal ini disebabkan karena memang sampel harga saham syariah cukup variatif besarnya. Adapun untuk inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 2.6 dengan nilai terendah 2.4 dan tertinggi 2.9. Dengan rentang yang sempit terlihat dari nilai standart deviasinya. Data kurs menunjukkan rata-rata sebesar 13.946 dengan nilai terendah 13.458 dan tertinggi 14.481. Rentangnya juga sempit terlihat dari nilai standart

deviasinya. Sedangkan untuk nilai PDB memiliki rata-rata sebesar 43.5 dengan nilai terendah 43.2 dan tertinggi 43.8. Rentang nyapun sempit terlihat dari nilai standart deviasinya.

Sedangkan untuk sampel saham non syariah dengan jumlah sampel sebanyak 6 dapat dilihat pada table dibawah ini :

**Tabel 10 Hasil Data Statistik Deskriptif sampel saham non syariah**

|                    | N         | Minimum   | Maximum   | Mean      |            | Std. Deviation Statistic |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|--------------------------|
|                    | Statistic | Statistic | Statistic | Statistic | Std. Error |                          |
| inflasi            | 18        | 2,40      | 2,90      | 2,6000    | ,05239     | ,22229                   |
| kurs               | 18        | 13458     | 14481     | 13946,67  | 101,594    | 431,029                  |
| PDB                | 18        | 43,20     | 43,80     | 43,5667   | ,06366     | ,27008                   |
| harga saham non sy | 18        | 94        | 16000     | 4876,50   | 1224,259   | 5194,089                 |
| Valid N (listwise) | 18        |           |           |           |            |                          |

Berdasarkan data table 10 diatas maka dapat dilihat bahwa harga saham non syariah memiliki rata-rata sebesar 4.876,50 dengan nilai terendah 94 dan nilai tertinggi 16.000. Data harga saham non syariah cukup lebar rentangnya dilihat dari nilai standart deviasinya. Hal ini disebabkan karena memang sampel harga saham non syariah cukup variatif besarnya. Adapun untuk inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 2.6 dengan nilai terendah 2.4 dan tertinggi 2.9. Dengan rentang yang sempit terlihat dari nilai standart deviasinya. Data kurs menunjukkan rata-rata sebesar 13.946 dengan nilai terendah 13.458 dan tertinggi 14.481. Rentangnya juga sempit terlihat dari nilai standart deviasinya. Sedangkan untuk nilai PDB memiliki rata-rata sebesar 43.5 dengan nilai terendah 43.2 dan tertinggi 43.8. Rentangnyapun sempit terlihat dari nilai standart deviasinya

### 3.1.3 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi data panel bertujuan untuk melihat model regresi antara variabel Inflasi dan PDB terhadap harga saham Syariah dan non Syariah. Berikut merupakan hasil regresi linear berganda yang dapat dilihat pada Tabel 11.

**Tabel 11 Hasil Analisis Regresi Berganda Harga Saham Syariah**

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |       |      |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig. |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1                         | (Constant) | -7227,671                   | 25110,237  |                           | -,288 | ,775 |
|                           | Inflasi    | 272,308                     | 723,401    | ,077                      | ,376  | ,709 |
|                           | PDB        | 182,098                     | 595,399    | ,063                      | ,306  | ,762 |

a. Dependent Variable: Harga Saham Syariah

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25.0 (2022)

Berdasarkan Tabel 11 terlihat bahwa nilai koefisien variabel inflasi (X1) sebesar 272,308 dan nilai koefisien variabel Produk Domestik Bruto (PDB) (X2) sebesar 182,098. Persamaan regresi untuk pengaruh Inflasi dan PDB terhadap harga saham syariah dapat dituliskan sebagai:



$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

$$\text{Harga Saham Syariah} = -7227,671 + 272,308 \text{ Inflasi} + 182,098 \text{ PDB} + e$$

Besarnya pengaruh dari masing-masing variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstansi pada model regresi sebesar -7227,671 menunjukkan bahwa jika variabel Inflasi ( $X_1$ ) dan PDB ( $X_2$ ) bernilai konstan, maka nilai Harga Saham Syariah sebesar -7227,671 satuan.
- 2) Koefisien regresi dari variabel Inflasi ( $X_1$ ) sebesar 272,308 menunjukkan bahwa jika variabel Inflasi bertambah satu satuan maka nilai harga saham Syariah akan bertambah sebesar 272,308 satuan.
- 3) Koefisien regresi dari variabel Produk Domestik Bruto (PDB) ( $X_2$ ) sebesar 182,098 menunjukkan bahwa jika variabel PDB bertambah satu satuan maka nilai harga saham syaroah akan bertambah sebesar 0.002 satuan.

Sedangkan untuk sampel harga saham non syariah berikut hasil regresi berganda:

**Tabel 12 Hasil Analisis Regresi Berganda Harga Saham Non Syariah**

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |       |      |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig. |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1                         | (Constant) | 7313,215                    | 123120,228 |                           | ,059  | ,954 |
|                           | Inflasi    | 473,385                     | 3546,970   | ,044                      | ,133  | ,896 |
|                           | PDB        | -130,923                    | 2919,351   | -,015                     | -,045 | ,965 |

a. Dependent Variable: Harga Saham Syariah

Berdasarkan Tabel 12 terlihat bahwa nilai koefisien variabel inflasi ( $X_1$ ) sebesar 473,385 dan nilai koefisien variabel Produk Domestik Bruto (PDB) ( $X_2$ ) sebesar -130,923. Persamaan regresi untuk pengaruh Inflasi dan PDB terhadap harga saham syariah dapat dituliskan sebagai:

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

$$\text{Harga Saham Non Syariah} = 7313,215 + 473,385 \text{ Inflasi} - 130,923 \text{ PDB} + e$$

Besarnya pengaruh dari masing-masing variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstansi pada model regresi sebesar 7313,215 menunjukkan bahwa jika variabel Inflasi ( $X_1$ ) dan PDB ( $X_2$ ) bernilai konstan, maka nilai Harga Saham Non Syariah sebesar 7313,215 satuan.
- 2) Koefisien regresi dari variabel Inflasi ( $X_1$ ) sebesar 473,385 menunjukkan bahwa jika variabel Inflasi bertambah satu satuan maka nilai harga saham non Syariah akan bertambah sebesar 473,385 satuan.
- 3) Koefisien regresi dari variabel Produk Domestik Bruto (PDB) ( $X_2$ ) sebesar -130,923 menunjukkan bahwa jika variabel PDB bertambah satu satuan maka nilai harga saham non syariah akan berkurang sebesar 130,923 satuan

### 3.1.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji kebenaran hipotesis tentang pengaruh variabel Inflasi dan PDB terhadap harga saham Syariah dan non Syariah. Uji hipotesis terdiri dari uji t, uji F simultan dan uji koefisien determinasi.

#### Uji t-Statistik

Uji t-statistik digunakan untuk melihat pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent* secara parsial. Uji t-statistic digunakan untuk mengetahui pengaruh Inflasi dan PDB terhadap harga saham Syariah secara parsial, adapun hasilnya:

**Tabel 13 Hasil Uji t (Parsial) Pengaruh Inflasi dan PDB terhadap harga saham Syariah**

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |       |      |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig. |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1                         | (Constant) | -7227,671                   | 25110,237  |                           | -,288 | ,775 |
|                           | Inflasi    | 272,308                     | 723,401    | ,077                      | ,376  | ,709 |
|                           | PDB        | 182,098                     | 595,399    | ,063                      | ,306  | ,762 |

a. Dependent Variable: Harga Saham Syariah

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25.0 (2022)

Dari hasil tabel 13 pengolahan dengan analisis *regresi linier* berganda di atas terlihat bahwa variabel kurs dikeluarkan dari pengolahan hasil SPSS. Hal ini disebabkan karena kurs memiliki variasi besaran yang sangat jauh dengan kedua variabel bebas lainnya. Konsekuensinya kurs tidak bisa dianalisis berpengaruh atau tidak terhadap harga saham syariah. Adapun variabel PDB memiliki signifikansi sebesar 0.762 yang berarti lebih besar dari 0.05. Sehingga hipotesis H<sub>2</sub> ditolak yang berarti tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah. Demikian pula inflasi memiliki nilai signifikansi 0.709 yang berarti lebih besar dari 0.05. Sehingga hipotesis pun ditolak yang berarti tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah.

Selanjutnya dilakukan pengolahan data untuk sampel saham non syariah. Hasil pengolahan *regresi linier* berganda dapat di lihat sebagai berikut :

**Tabel 14 Hasil Uji t (Parsial) Pengaruh Inflasi dan PDB terhadap harga saham non Syariah**

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |       |      |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig. |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1                         | (Constant) | 7313,215                    | 123120,228 |                           | ,059  | ,954 |
|                           | Inflasi    | 473,385                     | 3546,970   | ,044                      | ,133  | ,896 |
|                           | PDB        | -130,923                    | 2919,351   | -,015                     | -,045 | ,965 |

a. Dependent Variable: Harga Saham Syariah

Dari hasil tabel 14 pengolahan dengan analisis *regresi linier* berganda di atas terlihat bahwa variabel kurspun juga dikeluarkan dari pengolahan hasil SPSS. Adapun variabel PDB memiliki signifikansi sebesar 0.965 yang berarti lebih besar dari 0.05. Sehingga hipotesis H<sub>3</sub> ditolak yang

berarti tidak berpengaruh terhadap harga saham non syariah. Demikian pula inflasi memiliki nilai signifikansi 0.896 yang berarti lebih besar dari 0.05. Sehingga hipotesispun ditolak yang berarti tidak berpengaruh terhadap harga saham non syariah

### Uji F Simultan

Uji F simultan digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel *independent* terhadap variabel dependen secara simultan. Dalam penelitian ini uji F (simutan) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel pengaruh variabel Inflasi dan PDB terhadap harga saham Syariah dan non Syariah secara simultan. Kriteria pengambilan keputusan pada uji F simultan dengan cara membandingkan nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  pada taraf signifikan  $5\% < 0.05$ , dengan begitu Hipotesis Diterima dan berpengaruh. Berikut merupakan hasil uji F Simultan yang dapat dilihat pada Tabel 15.

**Tabel 15 Hasil Uji F Pengaruh Inflasi dan PDB terhadap harga saham Syariah**

| ANOVA <sup>a</sup>                         |            |                |    |             |      |                   |
|--|------------|----------------|----|-------------|------|-------------------|
|  | Model      | Sum of Squares | Df | Mean Square | F    | Sig.              |
| 1  | Regression | 276848,727     | 2  | 138424,364  | ,221 | ,803 <sup>b</sup> |
|  | Residual   | 18828983,818   | 30 | 627632,794  |      |                   |
|  | Total      | 19105832,545   | 32 |             |      |                   |
| a. Dependent Variable: Harga Saham Syariah |            |                |    |             |      |                   |
| b. Predictors: (Constant), Inflasi, PDB    |            |                |    |             |      |                   |

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25.0 (2022)

Berdasarkan Tabel 15 terlihat bahwa nilai F hitung sebesar 0,221 dan Sig sebesar 0,803. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan nilai Sig 0,803 > 0,05, maka H3 ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh secara simultan variable inflasi dan PDB terhadap harga saham Syariah.

Selanjutnya dilakukan pengolahan data untuk sampel saham non syariah. Hasil pengolahan uji F dapat di lihat sebagai berikut

**Tabel 16 Hasil Uji F Pengaruh Inflasi dan PDB terhadap harga saham non Syariah**

| ANOVA <sup>a</sup>                             |            |                |    |             |      |                   |
|--|------------|----------------|----|-------------|------|-------------------|
|  | Model      | Sum of Squares | Df | Mean Square | F    | Sig.              |
| 1  | Regression | 124995,733     | 2  | 62497,867   | ,009 | ,991 <sup>b</sup> |
|  | Residual   | 82304086,000   | 12 | 6858673,833 |      |                   |
|  | Total      | 82429081,733   | 14 |             |      |                   |
| a. Dependent Variable: Harga Saham Non Syariah |            |                |    |             |      |                   |
| b. Predictors: (Constant), Inflasi, PDB        |            |                |    |             |      |                   |

Berdasarkan Tabel 16 terlihat bahwa nilai F hitung sebesar 0,009 dan Sig sebesar 0,991. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan nilai Sig 0,991 > 0,05, maka H4 ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh secara simultan variable inflasi dan PDB terhadap harga saham non Syariah.

### 3.1.5 Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat melihat

seberapa jauh hubungan Inflasi dan PDB terhadap harga saham Syariah dan non Syariah secara simultan. Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi yang dapat dilihat pada Tabel 11.

**Tabel 17 Hasil Uji Koefisien Determinasi Inflasi dan PDB terhadap harga saham Syariah**

| Model Summary                           |                   |          |                   |                            |
|---|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model                                   | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1                                       | ,120 <sup>a</sup> | ,014     | -,051             | 792,23279                  |
| a. Predictors: (Constant), Inflasi, PDB |                   |          |                   |                            |

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 25.0 (2022)

Berdasarkan Tabel 17 terlihat bahwa nilai  $R^2$  menunjukkan angka sebesar 0.014. Hal tersebut berarti Inflasi dan PDB terhadap harga saham Syariah berpengaruh sebesar 1,4%, sedangkan sisanya sebesar 98,6 % dipengaruhi faktor lainnya di luar penelitian ini.

Selanjutnya dilakukan pengolahan data untuk sampel saham non syariah. Hasil pengolahan koefisien determinasi dapat di lihat sebagai berikut

**Tabel 18 Hasil Uji Koefisien Determinasi Inflasi dan PDB terhadap harga saham Non Syariah**

| Model Summary                           |                   |          |                   |                            |
|---|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model                                   | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1                                       | ,066 <sup>a</sup> | ,004     | -,149             | 2546,61520                 |
| a. Predictors: (Constant), Inflasi, PDB |                   |          |                   |                            |

Berdasarkan Tabel 17 terlihat bahwa nilai  $R^2$  menunjukkan angka sebesar 0.004. Hal tersebut berarti Inflasi dan PDB terhadap harga saham non Syariah berpengaruh sebesar 0,4%, sedangkan sisanya sebesar 99,6 % dipengaruhi faktor lainnya di luar penelitian ini.

### 3.2 Pembahasan

Harga saham riil dapat dipengaruhi oleh banyak faktor ekonomi. Analisis regresi berganda digunakan untuk menentukan pengaruh variable makroekonomi terhadap harga saham Syariah dan harga saham non Syariah. Hasil koefisien determinasi menyatakan variable inflasi dan PDB hanya menjelaskan 1,4% variasi harga saham Syariah. Sedangkan pada harga saham non Syariah, inflasi dan PDB hanya menjelaskan 0,4% variasinya. Hasil ini terbilang kecil, dan diperkuat dengan pengaruh secara statistic baik secara parsial maupun simultan, yang menunjukkan tidak ada pengaruh antara inflasi dan PDB terhadap harga saham Syariah maupun harga saham non Syariah. Dalam hal ini, sebanyak 22 emiten, yang terdiri dari 16 emiten syariah dan 6 emiten non Syariah, dengan periode penelitian selama 3 tahun, yaitu dalam rentang tahun 2017-2019 tampaknya tidak terlalu dipengaruhi oleh factor makroekonomi, yaitu inflasi dan PDB.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham, baik syariah maupun non syariah. Hal ini agak menyimpang dari paradigma yang ada dikalangan investor yang mengatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap harga saham (Tandelilin, 2010). Jika terjadi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang secara umum akan mengalami kenaikan (Tandelilin, 2010). Hal ini membuat masyarakat memprioritaskan memenuhi kebutuhan

pokoknya daripada berinvestasi di saham (Akbar & Asih, 2016). Sehingga hal ini secara umum akan mengakibatkan harga saham akan cenderung mengalami penurunan (Andriani dkk., 2023; Eldomiaty dkk., 2019; Kewal, 2012; Saputra dkk., 2021). Namun demikian secara khusus untuk saham disektor konsumsi ternyata tidak demikian. Tinggi rendahnya inflasi tidak berpengaruh pada harga saham disektor tersebut. Hal ini disebabkan bahwa permintaan barang sekor konsumsi akan tetap tinggi karena merupakan kebutuhan pokok manusia. Berapapun tingkat inflasinya. Sehingga emiten sektor konsumsi tidak mengalami penurunan kinerja keuangan. Dimana hal ini ternyata juga berimbas pada tidak adanya pengaruh pada harga sahamnya di bursa saham. Hasil ini diperkuat oleh (Arenggaraya & Djuwarsa, 2020; Kamal dkk., 2021; Safany dkk., 2021; Sartika, 2017; Setyani, 2018; Sulia Sukmawati dkk., 2020; Veronica & Pebriani, 2020) dan bertolak belakang dengan penelitian (Andriani dkk., 2023; Eldomiaty dkk., 2019; Litriani, 2017; Saputra dkk., 2021)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa PDB tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah dan non syariah. Hal ini juga tidak selaras dengan analisa secara umum yang mengatakan bahwa peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen (Jogiyanto, 2000). Peningkatan daya beli masyarakat ini secara langsung akan meningkatkan profitabilitas emiten (Chang & Rajput, 2018; Kwon & Shin, 1999; Uzum dkk., 2021). Dengan adanya peningkatan profitabilitas emiten dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap saham emiten (Handayani & Oktavia, 2018; Hidayati & Himawan Rahardika, 2023). Kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan emiten akan berakibat pada meningkatnya minat terhadap saham emiten tersebut di bursa. Peningkatan ini secara umum juga akan meningkatkan harga sahamnya (Andriani dkk., 2023; Kewal, 2012; Puspita & Aji, 2018). Namun demikian hal ini tidak terjadi pada saham sektor konsumsi. Sektor konsumsi merupakan sektor yang mendasar dalam kehidupan manusia. Berapapun PDB nya masyarakat akan memprioritaskan membelanjakan hartanya pada sektor tersebut. Hal ini juga berdampak secara langsung pada harga sahamnya di bursa. Sehingga harga sahamnya tidak dipengaruhi oleh besaran PDB masyarakat. Hasil penelitian ini diperkuat oleh (Agestiani & Sutanto, 2019; Arenggaraya & Djuwarsa, 2020; Safany dkk., 2021; Sulia Sukmawati dkk., 2020) bertolak belakang dengan penelitian (Andriani dkk., 2023; Kewal, 2012; Puspita & Aji, 2018).

#### **4 Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan pada harga saham Syariah dan harga saham non Syariah pada sector konsumsi. Variabel independen yang digunakan pada awalnya adalah inflasi, PDB, dan kurs tengah. Namun kurs tengah tidak lolos pada uji asumsi klasik, sehingga tidak bias digunakan pada pengujian selanjutnya. Hasil penelitian menyimpulkan Inflasi dan PDB tidak berpengaruh terhadap harga saham Syariah dan harga saham non Syariah pada tahu 2017-2019. Dengan demikian tidak terdapat perbedaan variabel bebas makro ekonomi yang berpengaruh terhadap harga saham syariah dan non syariah pada sektor konsumsi. Dimana sektor konsumsi mempunyai karakter khusus dibandingkan sektor-sektor lain secara umum. Untuk para peneliti selanjutnya dapat meneliti pengaruh variabel bebas dalam kategori faktor internal, seperti ROE, NPM dan EPS. Investor saham tidak harus fokus memperhatikan variabel PDB dan inflasi yang merupakan faktor eketernal dalam pemilihan saham

## Referensi

- Adjasi, C. K. D. (2009). Macroeconomic uncertainty and conditional stock-price volatility in frontier African markets: Evidence from Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 10(4), 333–349. <https://doi.org/10.1108/15265940910980641>
- Agestiani, A., & Sutanto, H. A. (2019). Pengaruh Indikator Makro dan Harga Emas Dunia terhadap Indeks Harga Saham Syariah (Jakarta Islamic Index). *ECONBANK: Journal of Economics and Banking*, 1(1), 26–38. <https://doi.org/10.35829/econbank.v1i1.1>
- Akbar, M., & Asih, N. W. S. (2016). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 17(1).
- Andriani, M., Hamid, A., & Fakhrihal. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Produk Domestik Bruto, Pertumbuhan Penduduk Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Properti Dan Real Estate Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2016-2020). *JIM: Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 84–98. <https://doi.org/10.32505/jim.v5i1.4403>
- Arenggaraya, K., & Djuwarsa, T. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan di ISSI. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(1), 200–213. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i1.2405>
- Baker, H. K., Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., & Azeez, A. A. (2019). Dividend policy determinants of Sri Lankan firms: A triangulation approach. *Managerial Finance*, 45(1), 2–20. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2018-0096>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2017). *Intermediate Financial Management* (Ninth). Thomson/South-Western.
- Chang, B. H., & Rajput, S. K. O. (2018). Do the changes in macroeconomic variables have a symmetric or asymmetric effect on stock prices? Evidence from Pakistan. *South Asian Journal of Business Studies*, 7(3), 312–331. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-07-2018-0077>
- Eldomyaty, T., Saeed, Y., Hammam, R., & AboulSoud, S. (2019). The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 149–161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>
- Handayani, W., & Oktavia, S. (2018). Effect of Rupiah Exchange Rate, GDP Growth, and Dow Jones Index on Composite Stock Price Index in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(01), 23–32. <https://doi.org/10.33005/jasf.v1i01.24>
- Hidayati, S. & Himawan Rahardika. (2023). GDP, firm value and systematic risk on Indonesian Kompas100 stock return. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 12(3), 324–334. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i3.2572>
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. BPFE UGM.
- Kamal, M., Kasmawati, 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*, 4(2), 521–531. [https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4\(2\).8310](https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4(2).8310)
- Kewal. (2012). Effect of Inflation, Interest Rate, exchange rate and GDP growth Against Composite Stock Price Index. *Journal Economic*, 8(1), 33–64.

- Kwon, C. S., & Shin, T. S. (1999). Cointegration and causality between macroeconomic variables and stock market returns. *Global Finance Journal*, 10(1), 71–81.
- Litriani, D. Y. E. (2017). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2012-2016. *I-Finance: a Research Journal on Islamic Finance*, 3(1).
- Maskur, A. (2009). Volatilitas Harga Saham antara Saham Konvensional dan Syariah. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 1(2), 14.
- Oktavian, R. (2019). Pengaruh Earning Per Share (Eps) Dan Dividen Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Pt Wijaya Karya (Persero) Tbk. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 2(2), 156. <https://doi.org/10.32493/skt.v2i2.2497>
- Puspita, M. D., & Aji, T. S. (2018). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) Terhadap Indeks Kompas100 Periode Januari 2012-Desember 2017. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 9.
- Rachmani, S., & Santoso, B. H. (2018). Pengaruh Dividend Yield dan Dividend Payout Ratio terhadap Volatilitas Harga Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 7(6).
- Safany, E. R., Setiawan, I., & Tripuspitorini, F. A. (2021). Analisis Pengaruh Makroekonomi dan Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham Syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(1), 64–74. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i1.2829>
- Saputra, S. A., Gloria, C. M., & Asnaini, A. (2021). Pengaruh Inflasi, Kurs, dan BI 7-Day Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015-2020. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(1), 57. <https://doi.org/10.21043/malia.v5i1.9787>
- Sartika, U. (2017). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap Ihsg Dan Jii Di Bursa Efek Indonesia. *Balance Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 2(2), 285. <https://doi.org/10.32502/jab.v2i2.1180>
- Setyani, O. (2018). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Islamiconomic: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2). <https://doi.org/10.32678/ije.v8i2.76>
- Sulia Sukmawati, U., Kusnadi, I., & Ayuni, S. (2020). Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index Yang Lesting Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Alwatzikhoebillah : Kajian Islam, Pendidikan, Ekonomi, Humaniora*, 6(2), 54–69. <https://doi.org/10.37567/alwatzikhoebillah.v6i2.338>
- Suriyani, N. K., & Sudiartha, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 29.
- Tandelilin, E. (2010). *Teori Portofolio dan Investasi*. Kanisius.
- Uzum, P., Ochei Ikpefan, A., Ehimare Omankhanlen, A., Ogaga Ejemeyovwi, J., & Ighodalo Ehikioya, B. (2021). Enabling stock market development in Africa: A review of the macroeconomic drivers. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 357–364. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.29](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.29)
- Veronica, M., & Pebriani, R. A. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Properti Di Bursa Efek Indonesia. *Islamic Banking: Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 6(1), 119–138. <https://doi.org/10.36908/isbank.v6i1.155>