

# **PENGARUH PERTUMBUHAN EKONOMI, KAPITALISASI PASAR, SUKU BUNGA BANK INDONESIA, INFLASI, DAN VOLATILITAS HARGA SAHAM SEBAGAI VARIABLE MODERATING TERHADAP KINERJA PASAR SAHAM PERBANKAN SYARIAH DI INDONESIA**

Kadek Payas Suputra<sup>1</sup>, I Gusti Ayu Purnamawati <sup>2</sup>, Desak Nyoman Sri Werastuti <sup>3</sup>

Program Studi S2 Akuntansi  
Universitas Pendidikan Ganesha  
Singaraja, Indonesia

e-mail: [suputrapayas7@gmail.com](mailto:suputrapayas7@gmail.com), [ayu.purnamawati@undiksha.ac.id](mailto:ayu.purnamawati@undiksha.ac.id),  
[sri.werastuti@undiksha.ac.id](mailto:sri.werastuti@undiksha.ac.id)

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi dan menganalisis pengaruh pertumbuhan, kapitalisasi pasar, suku bunga Bank Indonesia, dan inflasi terhadap kinerja pasar saham bank syariah Indonesia, dengan moderator volatilitas harga saham. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Populasi penelitian ini adalah seluruh bank syariah yang terdaftar di Indonesia. Sampel untuk penelitian ini adalah laporan keuangan perbankan syariah dan laporan tahunan dari 14 bank umum syariah terbesar di Indonesia. Pendekatan penelitian ini menggunakan analisis regresi sedang yang dianalisis dengan SPSS. Akibatnya, pertumbuhan ekonomi memiliki korelasi positif signifikan terhadap kinerja pasar saham, kapitalisasi pasar memiliki korelasi positif signifikan terhadap kinerja pasar saham, suku bunga memiliki korelasi negatif signifikan terhadap kinerja pasar saham, Inflasi terbukti memiliki korelasi negatif signifikan terhadap kinerja pasar saham, sementara itu, Volatilitas Harga Saham mampu memoderasi Pertumbuhan Ekonomi, Kapitalisasi Pasar, Suku Bunga, Inflasi Terhadap Kinerja Pasar Saham Perbankan Syariah Indonesia.

Kata kunci: Pertumbuhan Ekonomi, Kapitalisasi Pasar, Suku Bunga Bank Indonesia, Inflasi, Volatilitas Harga Saham, Kinerja Pasar Saham

## **ABSTRACT**

*This research purpose to explore and analyze the effect of growth, market capitalization, Bank Indonesia interest rates, and inflation on the stock market performance of Indonesian Islamic banks, moderated by stock price volatility. The method of data collection in this study is the method of documentation. The population of this study is all Islamic banks registered in Indonesia. The samples for this study are islamic banking financial statements and annual reports from the 14 largest Islamic commercial banks in Indonesia. This research approach uses moderate regression analysis analyzed with SPSS. As a result, economic growth has a significant positive effect on stock market performance, market capitalization has a significant positive effect on stock market performance, interest rates have a significant negative effect on stock market performance, Inflation has proven to have a significant negative effect on stock market performance, meanwhile, Stock Price Volatility is able to moderate Economic Growth, Market Capitalization, Interest Rates, Inflation against The Performance of the Indonesian Islamic Banking Stock Market.*

*Keywords: Economic Growth, Market Capitalization, Bank Indonesia Interest Rates, Inflation, Stock Price Volatility, Stock Market Performance*

## PENDAHULUAN

Fenomena global COVID-19 berdampak pada berbagai sektor bisnis dan industri. Perbankan menjadi sebuah industri yang diperhatikan pemerintah untuk menjawab tantangan ekonomi ditengah pandemi Covid-19 (Taswan, 2012). Permasalahan yang muncul di sektor perbankan sebagai dampak COVID-19 yakni debitur maupun UMKM yang menghadapi kendala untuk memenuhi kewajiban pinjamannya. Masalah tersebut bila tidak segera ditangani tentunya berdampak pada kinerja perbankan, sedangkan sektor bank memegang peran penting dalam perekonomian global (Diana et al., 2021). Kondisi ini sangat mempengaruhi kinerja harga saham perbankan.



**Gambar 1. Kinerja Harga Saham Perbankan Pada Saat Sebelum, Setelah Covid-19**

Munculnya pandemi Covid-19 di seluruh negara pada mulanya tidak mempengaruhi pasar saham, tetapi karena banyaknya korban dikonfirmasi, pasar saham bereaksi negatif. (Saraswati, 2019). Pernyataan ini didukung oleh data kinerja indeks harga saham..



**Gambar 2. Perkembangan Kinerja Harga Saham Gabungan di BEI**

Gambar 2 menunjukkan bahwa harga saham perbankan cenderung memiliki tren yang menurun pasca pengumuman pandemi Covid-19.

Tren harga saham di pasar modal adalah kriteria utama yang perlu diperhatikan dalam mengkaji perilaku investor, sebab investor biasanya membuat keputusan berdasarkan sejumlah besar informasi yang tersedia (Sucipta & Purnamawati, 2015). Terdapat berbagai faktor makroekonomi yang mempengaruhi fluktuasi harga saham (Revualu, 2015). Studi ini menyoroti faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja pasar saham, menjadi yang pertama dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi.

Penelitian serupa oleh Safaruddin et al., (2019) menyatakan pertumbuhan ekonomi dapat mempengaruhi aktivitas investasi investor khususnya di pasar modal, pertumbuhan ekonomi dapat memberikan dampak positif yang pada harga saham suatu perusahaan. Berbeda diperoleh dalam penelitian Haytami & Widodo (2021) yang menyampaikan hasil bahwa pertumbuhan ekonomi tak dapat mempengaruhi kinerja harga saham gabungan (IHSG), namun kinerja pasar saham dipengaruhi oleh kapitalisasi pasar., dimana kapitalisasi pasar yang tinggi akan semakin besar transaksi perdagangan, dan semakin tinggi pengembalian pasar yang diperoleh, sehingga semakin baik kinerja pasar saham syariah.

Variabel lainnya yang mempengaruhi kinerja saham adalah suku bunga, yakni BI Rate dengan harga saham berkorelasi negatif. Ketika suku bunga bertambah, harga saham berkurang, sebab semakin tinggi BI Rate, semakin banyak investor mengalihkan investasi mereka ke bank, obligasi, atau investasi obligasi. Ketika investor menjual saham untuk mengurangi kepemilikannya, penawaran saham di bursa saham meningkat, yang pada gilirannya mengakibatkan harga saham turun (Andriyani & Armereo, 2016). Penelitian Wulandari et al., (2019) mengungkapkan bila perubahan suku bunga akan berdampak negatif signifikan pada perkembangan pasar modal. Hasil

berbeda diperoleh dalam penelitian (Revualu, 2015) yang menunjukkan bahwa BI Rate tidak mempunyai korelasi signifikan pada kinerja saham.

Faktor keempat adalah inflasi. Inflasi adalah kenaikan harga komoditas secara universal dan konsisten. (Mishkin, 2007). Penelitian serupa oleh Untono (2015) dan (Ghonyah, 2016) juga memperoleh hasil Inflasi secara parsial memiliki korelasi negatif pada kinerja indeks saham komposit. Hasil berbeda diperoleh dalam penelitian Rakasetya & AR, (2013), Megawati & Salim (2019) dan Wulandari et al., (2019) yang menemukan tidak ada korelasi antara inflasi dengan kinerja harga saham.

Berdasarkan temuan sebelumnya yang tidak konsisten, diperlukan variabel moderator yang memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel tersebut. Moderator yang digunakan dalam penelitian ini adalah volatilitas harga saham, sebab volatilitas ini mendorong kinerja pasar saham.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### ***Signalling Theory***

Teori signal menjelaskan mengapa organisasi berkeinginan berbagi informasi dalam *annual report* keuangannya dengan penjamin emisi, investor, kreditur atau pengguna informasi lainnya. Lebih lanjut, teori signal memaparkan bahwa manager menyampaikan signal bertujuan agar bisa meminimalisir asimetri informasi. Kurangnya informasi dari luar tentang perusahaan memproteksi organisasinya dengan cara menawarkan harga yang lebih rendah pada perusahaan. Atau, pihak luar yang kurang informasi memiliki persepsi yang sama tentang semua value perusahaan (Hendrianto, 2012).

### ***Prospect/Loss Aversion Theory***

Teori Perilaku Untung / Rugi adalah salah satu teori suku bunga Bank Indonesia, yang menunjukkan bahwa orang mengekspresikan perasaan yang berbeda tentang untung dan rugi. Individu lebih tertekan oleh potensi kerugian daripada senang dengan untung yang diperoleh.

### **Pengembangan Hipotesis**

Investasi dan Pertumbuhan ekonomi berkorelasi positif. Semakin tinggi *economic growth*, semakin tinggi persentase pendapatan yang dapat ditabung, dan oleh karena itu semakin tinggi investasi terkait yang dilakukan. *Economic growth* yang terus bertumbuh memberikan prospek investasi yang lebih baik bagi investor (Safaruddin et al., 2019). Penelitian serupa oleh Safaruddin et al., (2019) menyatakan Pertumbuhan ekonomi dapat mempengaruhi aktivitas investasi para investor khususnya di pasar modal, sehingga pertumbuhan ekonomi secara parsial memberikan pengaruh positif pada kinerja harga saham suatu perusahaan (Anggreni & Purnamawati, 2017), sehingga hipotesisnya yakni:

**H1 : Pertumbuhan ekonomi memiliki korelasi positif signifikan terhadap Kinerja Pasar Saham.**

Perubahan kapitalisasi pasar saham berkorelasi positif dengan perubahan IHSG, memungkinkan investor untuk melihat apakah kondisi pasar naik atau turun melalui IHSG. Naiknya IHSG mengindikasikan kondisi pasar yang kondusif (Prasetyanto, 2016). Hidayat et al (2019) secara parsial ada dampak positif pada kinerja saham berupa return saham. Hal tersebut juga didukung oleh Prasetya (2000), Subeniotis et al (2011) dan Subeniotis menemukan bahwa kapitalisasi pasar memiliki dampak positif yang besar terhadap indeks saham.

**H2 : Kapitalisasi Pasar memiliki korelasi positif signifikan terhadap Kinerja Pasar Saham**

Perubahan suku bunga acuan menjadi pertimbangan baik manajemen sebagai pemangku kepentingan bisnis maupun investor yang berharap dapat berkinerja melalui kinerja keuangan yang baik. (Adnanhasan et al., 2020). Ketika BI Rate bertambah, harga saham berkurang. Semakin tinggi BI Rate, semakin banyak investor mengalihkan investasi mereka ke bank, obligasi, atau investasi obligasi. Ketika investor menjual saham untuk mengurangi kepemilikannya, penawaran saham di bursa saham meningkat, yang pada gilirannya menyebabkan harga

saham tersebut turun. (Andriyani & Armereo, 2016). Penelitian Wulandari et al., (2019) menemukan bahwa Perubahan suku bunga (SBI) akan berdampak negatif signifikan terhadap perkembangan pasar modal syariah Indonesia. Kondisi yang kurang menguntungkan bagi investor adalah probabilitas perusahaan menurun, yang berdampak pada turunnya harga saham perusahaan. Jika harga saham turun, maka nilai perusahaan juga turun (Aulia & Purnamawati, 2018). Bagi investor, hal ini bisa menjadi pertimbangan apakah akan menuntut saham syariah, atau berinvestasi jika penawaran saham syariah lebih besar dari permintaan saham syariah.

### **H3 : Suku bunga bank Indonesia memiliki korelasi negatif signifikan terhadap Kinerja Pasar Saham**

Inflasi berdampak positif atau negatif terhadap perekonomian, tergantung apakah inflasi tinggi atau rendah. Kenaikan inflasi yang tidak terkendali akan mempengaruhi biaya operasional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Akibatnya, laba bersih emiten bisa turun, dan kenaikan inflasi bisa menyebabkan daya beli masyarakat menurun, sehingga berdampak pada menurunnya harga saham. Adams et al (2004) menyatakan adanya hubungan negatif antara tingkat inflasi dengan *Return Pasar*.

### **H4 : Inflasi memiliki korelasi negatif signifikan terhadap Kinerja Pasar Saham**

Volatilitas atau pergerakan harga emiten adalah fenomena umum yang sering terlihat di lantai pasar saham. Volatilitas harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor seperti berbagai pengumuman dan faktor fundamental perusahaan, dan faktor ekonomi makro seperti peristiwa ekonomi, fluktuasi nilai tukar, faktor politik, sosial, hukum dan keamanan dalam negeri dapat disebabkan oleh faktor sosial. Perilaku irasional investor yang bereaksi berlebihan terhadap pengumuman dan peristiwa mikro dan makro perusahaan untuk menghasilkan abnormal return juga

merupakan penyebab utama volatilitas harga saham.

Safaruddin et al., (2019) menyatakan bahwa *economic growth* dan investasi berkorelasi positif. Semakin tinggi *economic growth*, semakin tinggi persentase pendapatan yang dapat ditabung, dan oleh karena itu semakin tinggi investasi terkait yang dilakukan, dan semakin tinggi pula pertumbuhan ekonomi yang dicapai. Kemudian penelitian Situmeang (2015) yang menyatakan semakin tinggi volatilitas, semakin rendah "kepastian" return saham. Volatilitas rendah menunjukkan nilai pengembalian yang stabil, tetapi pengembalian umumnya tidak terlalu tinggi. Oleh karena itu, *economic growth* yang tinggi disertai dengan volatilitas harga saham yang tinggi akan terus meningkatkan kinerja saham.

### **H5 : Volatilitas harga saham memoderasi pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja saham**

Volatilitas harga saham dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja pasar saham syariah dan meredam dampak variabel lain seperti pertumbuhan ekonomi, kapitalisasi pasar, suku bunga bank dan inflasi terhadap kinerja saham. Volatilitas harga saham di pasar modal Indonesia, termasuk pasar saham syariah, disebabkan oleh perdagangan saham Volatilitas pasar meningkatkan risiko pasar dan mempengaruhi suku bunga. Bank Indonesia menyarankan untuk tidak menginvestasikan dana karena ada risiko tinggi pengembalian pasar yang tidak pasti jika IHSG turun karena volatilitas yang tinggi dan pengembalian pasar berkurang.

Prasetyanto (2016) menyatakan perubahan kapitalisasi pasar saham berkorelasi positif dengan perubahan IHSG, memungkinkan investor untuk melihat apakah kondisi pasar naik atau turun melalui IHSG. Naiknya IHSG mengindikasikan kondisi pasar yang kondusif dan sebaliknya. Perbedaan istilah ini membutuhkan strategi investasi dari investor.

Kemudian penelitian Situmeang (2015) yang menyatakan semakin tinggi volatilitas, semakin rendah "kepastian" return suatu saham. Semakin tinggi volatilitas, semakin tinggi potensi pengembaliannya. Volatilitas rendah menunjukkan nilai pengembalian yang stabil, tetapi pengembalian umumnya tidak terlalu tinggi. Dengan demikian, kapitalisasi pasar yang tinggi yang diperkuat oleh volatilitas yang tinggi pada saham semakin meningkatkan kinerja saham.

**H6 : Volatilitas Harga Saham memoderasi pengaruh Kapitalisasi Pasar, terhadap Kinerja Saham**

Volatilitas atau pergerakan harga emiten adalah fenomena umum yang sering terlihat di lantai pasar saham. Perilaku irasional investor yang bereaksi berlebihan terhadap pengumuman dan peristiwa mikro dan makro perusahaan untuk menghasilkan abnormal return juga merupakan penyebab utama volatilitas harga saham.

Hasil penelitian oleh Andriyani & Armereo (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi suku bunga bank, semakin banyak investor mengalihkan investasi mereka ke bank, obligasi, atau investasi obligasi. Ketika investor menjual saham untuk mengurangi kepemilikannya, penawaran saham di bursa saham meningkat, yang pada gilirannya menyebabkan harga saham tersebut turun. Kemudian penelitian Situmeang (2015) yang menyatakan Semakin tinggi volatilitas, semakin rendah "kepastian" return suatu saham. Semakin tinggi volatilitas, semakin tinggi potensi pengembaliannya. Volatilitas rendah menunjukkan nilai pengembalian yang stabil, tetapi pengembalian umumnya tidak terlalu tinggi. Oleh karena itu, suku bunga Bank Indonesia yang rendah serta volatilitas ekuitas yang tinggi akan terus mendorong kinerja ekuitas.

**H7 : Volatilitas Harga Saham memoderasi pengaruh Suku bunga bank Indonesia terhadap Kinerja Saham**

Volatilitas harga saham dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap

kinerja pasar saham syariah dan meredam dampak variabel lain seperti pertumbuhan ekonomi, kapitalisasi pasar, suku bunga bank dan inflasi terhadap kinerja saham. Fluktuasi harga saham di pasar modal Indonesia, termasuk pasar saham syariah, disebabkan oleh perdagangan saham oleh investor. Volatilitas pasar meningkatkan risiko pasar dan mempengaruhi suku bunga. Bank Indonesia menyarankan untuk tidak menginvestasikan dana karena ada risiko tinggi pengembalian pasar yang tidak pasti jika IHSG turun karena volatilitas yang tinggi dan pengembalian pasar juga menurun.

Hasil penelitian Rachmawati (2018) mengungkapkan bahwa Inflasi memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kinerja saham, karena inflasi yang lebih tinggi diperkirakan meningkatkan risiko pengembalian saham yang diharapkan. Ini karena inflasi yang lebih tinggi dikaitkan dengan ketidakpastian yang lebih besar dalam kondisi ekonomi, yang cenderung mengarah pada pengembalian tersirat yang lebih tinggi atas ekuitas. Juga, rasio kapitalisasi yang lebih tinggi berarti harga saham yang lebih rendah. Akibatnya, investor tidak tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Hubungan negatif antara inflasi dan harga saham. Kemudian penelitian Situmeang (2015) yang menyatakan semakin tinggi volatilitas, semakin rendah "kepastian" return suatu saham. Volatilitas rendah menunjukkan nilai pengembalian yang stabil, tetapi pengembalian umumnya tidak terlalu tinggi. Oleh karena itu, tingkat inflasi Indonesia yang rendah ditambah dengan volatilitas ekuitas yang tinggi akan terus meningkatkan kinerja ekuitas.

**H8 : Volatilitas harga saham memoderasi pengaruh inflasi terhadap kinerja saham**

**METODE PENELITIAN**

**Jenis, Populasi dan Sampel Penelitian**

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan menggunakan alat analisis regresi moderasi yang dianalisis

dengan program SPSS. Alasan kami menggunakan uji MRA dalam penelitian ini adalah karena kami memiliki variabel moderator yaitu volatilitas harga saham dan kami ingin menguji apakah itu memperkuat atau melemahkan kinerja inflasi dari variabel pertumbuhan ekonomi, kapitalisasi pasar, suku bunga Bank Indonesia, dan harga saham. Populasi penelitian adalah seluruh bank syariah yang terdaftar di Indonesia. Sampel penelitian ini adalah annual account dan annual report bank syariah yang terdaftar di Indonesia. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik sampling jenuh. jumlah sampel yang digunakan dalam

penelitian ini adalah 14 bank pedagang syariah di Indonesia.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1, jumlah total data observasi dalam penelitian ini adalah 42, berasal dari data yang diperoleh dari 14 perusahaan perbankan syariah selama tiga tahun masa studi dari 2018 hingga 2020.

**Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Ekonomi (X1)	42	2,39	6,14	4,17	1,55
Market CAP (X2)	42	744,00	826.226	106976,65	204075,98
Bi Rate (X3)	42	4,25	5,63	4,99	0,57
Inflasi (X4)	42	1,68	3,13	2,51	0,62
Volatilitas Harga Saham (M)	42	0,02	1,79	0,63	0,36
Kinerja Saham IHSG (Y)	42	0,05	61,97	8,31	15,75

Sumber: data diolah, 2022

Nilai rerata variabel pertumbuhan ekonomi dalam penelitian ini adalah 4,17 yang menunjukkan nilai positif, yang berarti bahwa kecenderungan rerata perusahaan perbankan syariah mengarah pada pertumbuhan ekonomi yang baik. Pertumbuhan ekonomi memiliki standar deviasi 1,55, di bawah rerata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data pertumbuhan ekonomi merata atau selisih antar data tidak besar. Laju pertumbuhan ekonomi minimum sebesar 2,39 terjadi pada tahun 2018, dan laju pertumbuhan ekonomi variabel maksimum sebesar 6,14 terjadi pada tahun 2019.

Nilai rerata variabel kapitalisasi pasar dalam penelitian ini adalah 106.976.65 yang menunjukkan nilai positif. Artinya rerata kapitalisasi pasar perusahaan perbankan syariah periode 2018-2020 memiliki tren positif. Standar deviasi kapitalisasi pasar memiliki nilai 204.075,98 lebih rendah dari rerata. Hal

ini menunjukkan bahwa sebaran data kapitalisasi pasar merata atau selisih antar datanya besar. Nilai kapitalisasi pasar minimum sebesar 744, terjadi pada PT Bank Victoria Syariah tahun 2019, dan nilai maksimum variabel kapitalisasi pasar sebesar 826.226, terjadi pada PT Bank BCA Syariah pada tahun 2020.

Nilai rerata variabel suku bunga BI dalam penelitian ini adalah 4,99 yang menunjukkan nilai positif. Artinya tren rerata perusahaan perbankan syariah periode 2018-2020 menunjukkan suku bunga BI positif. Standar deviasi suku bunga BI adalah 0,5753, lebih rendah dari rerata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data suku bunga BI merata atau selisih antar data tidak besar. Suku bunga BI minimum sebesar 4,25 terjadi pada tahun 2020 dan suku bunga BI floating maksimum sebesar 5,63 terjadi pada tahun 2019.

Nilai rerata variabel inflasi dalam survei ini adalah 2,51, menunjukkan nilai yang positif. Artinya tren rerata

perusahaan perbankan syariah menunjukkan inflasi positif pada periode 2018-2020. Inflasi memiliki standar deviasi 0,617, yang berada di bawah rerata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data terkait inflasi merata atau perbedaan antar data tidak terlalu besar. Nilai inflasi minimum sebesar 1,68 yang terjadi pada tahun 2020, dan nilai maksimum untuk variabel inflasi sebesar 3,13 yang terjadi pada tahun 2018.

Tren rerata perusahaan perbankan syariah periode 2018-2020 menunjukkan volatilitas harga saham yang positif. Nilai standar deviasi untuk volatilitas saham adalah 0,359, lebih rendah dari rerata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data volatilitas saham tidak merata, atau terdapat perbedaan yang besar antar data. Nilai Stock Volatility minimum sebesar 0,02, terjadi pada PT Bank Panin Dubai Syariah pada tahun 2019, dan nilai variabel Stock Volatility maksimum sebesar 1,79, terjadi pada PT Bank BRISyariah pada tahun 2020.

Nilai rerata variabel kinerja pasar modal syariah dalam penelitian ini adalah 8,31 yang menunjukkan nilai positif. Artinya tren rerata perusahaan perbankan syariah periode 2018-2020 menunjukkan kinerja pasar saham syariah yang baik. Pasar saham syariah memiliki nilai standar deviasi 15,75, lebih tinggi dari rerata. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data kinerja pasar saham syariah tidak merata atau terdapat varians yang besar antar data. Nilai minimum kinerja pasar saham syariah sebesar 0,05 terjadi pada PT Bank Victoria Syariah pada tahun 2019 dan nilai maksimum untuk variabel volatilitas harga sebesar 61,97 terjadi pada PT Bank BCA Syariah pada tahun 2020.

### Hasil Analisis Regresi Moderasi

Hasil Analisis Regresi Moderasi (MRA) tercantum pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji MRA

Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	0,422	0,040		10,466	0,000
Pertumbuhan Ekonomi (X1)	0,018	0,006	0,327	3,001	0,005
Market CAP (X2)	0,016	0,006	0,431	2,600	0,014
Bi Rate (X3)	-0,039	0,017	-0,343	-2,298	0,028
Inflasi (X4)	-0,077	0,009	-1,168	-8,444	0,000
Volatilitas Harga Saham (M)	0,006	0,006	0,070	0,965	0,342
X1.M	0,126	0,012	2,141	10,296	0,000
X2.M	0,010	0,004	0,169	2,798	0,009
X3.M	-0,727	0,048	-2,232	-15,074	0,000
X4.M	-0,113	0,039	-0,308	-2,873	0,007

Dependent Variable: Kinerja pasar saham syariah

Sumber: data diolah, 2022

Berdasarkan hasil analisis variabel moderasi pada tabel diatas maka diperoleh persamaan MRA sebagai berikut:

$$Y = 0,422 + 0,018 X_1 + 0,016 X_2 + 0,039X_3 + 0,077 X_4 + 0,006 M + 0,126 X_1*M + 0,010 X_2*M + 0,727 X_3*M + 0,113 X_4*M +$$

### Pengaruh Pertumbuhan ekonomi terhadap Kinerja Saham

Uji MRA memperoleh temuan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki korelasi positif signifikan terhadap kinerja pasar saham syariah, yakni semakin rendah tingkat pertumbuhan ekonomi, semakin rendah kinerja harga saham.

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi negara, investor akan rela menanamkan modal dalam jumlah besar dengan harapan mendapatkan return yang besar. Oleh karena itu, kenaikan PDB merupakan sinyal (positif) yang baik untuk investasi dan sebaliknya. (Untono, 2015).

Kondisi Perekonomian Indonesia tumbuh 5,17% di tahun 2018, naik 5,07% dari tahun sebelumnya dan pertumbuhan tercepat sejak 2013. Secara umum, kinerja ini menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia tetap kuat. Sektor perbankan akan paling diuntungkan dari siklus bisnis yang membaik, karena mewakili perekonomian. Situasi serupa juga terjadi pada tahun 2019, dimana perekonomian Indonesia tumbuh sebesar 5,02% pada tahun 2019, relatif lebih baik dari rerata pertumbuhan ekonomi Asia Tenggara sebesar 4,40%. Sejak itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat pertumbuhan tercepat di sektor keuangan atau perbankan. sektor subur. Indeks saham sektor keuangan naik 9,12% sejak awal 2019. Situasi tersebut menunjukkan akselerasi pertumbuhan industri perbankan pada 2018-2019, diikuti oleh peningkatan kinerja saham perbankan. Apalagi, Indonesia mengalami kontraksi ekonomi sebesar -2,07% pada tahun 2020. Angka ini menempatkan Indonesia pada posisi untuk membatasi dampak ekonomi dari pandemi Covid-19 ke level moderat. Hal ini sejalan dengan industri jasa keuangan khususnya perbankan yang mengalami perlambatan selama pandemi Covid-19 pada tahun 2020. Itu merupakan hasil departemen. Kondisi ini menunjukkan adanya hubungan satu arah antara perekonomian dan saham perbankan, yang menunjukkan perlambatan pertumbuhan ekonomi perbankan akibat pandemi COVID-19 2020 dan kinerja saham perbankan yang lebih rendah atau dapat disimpulkan berdampak positif. Pertumbuhan dan kinerja saham bank.

Dampak pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja saham perbankan juga disebabkan oleh peran perusahaan perbankan yang sangat penting dan strategis dalam mendukung pembangunan ekonomi negara. Salah

satu peran sebenarnya dari bank sebagai lembaga jasa keuangan adalah untuk membiayai mereka yang membutuhkan melalui usaha kecil. (Fahrial, 2018). Dan karena industri perbankan saat ini menjadi salah satu indikator terpenting di pasar modal, kecepatan pertumbuhan ekonomi berdampak kuat pada kinerja saham bank (Utami dan Kartika, 2020).

Temuan ini sejalan dengan Safaruddin *et al.*, (2019) yaitu semakin tinggi *economic growth*, semakin tinggi persentase pendapatan yang dapat ditabung, dan oleh karena itu semakin tinggi investasi terkait yang dilakukan, dan semakin tinggi pula *economic growth* yang dicapai. Hasil ini juga mendukung penelitian Untono (2015) yang menyatakan ada pengaruh positif antara pertumbuhan ekonomi terhadap kinerja saham.

#### **Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Kinerja Saham**

Uji MRA memperoleh temuan bahwa kapitalisasi pasar memiliki korelasi positif signifikan pada kinerja pasar saham syariah (H2 diterima). Artinya semakin tinggi kapitalisasi pasar maka semakin baik kinerja saham syariah. Sebaliknya, semakin rendah kapitalisasi pasar, semakin rendah kinerja saham tersebut. Harga saham per saham karena pemecahan saham dan inisiatif lain yang mengakibatkan sangat sedikit saham yang beredar dan harga saham yang rendah, menggoda investor untuk bertindak hati-hati saat membeli, menjual atau menahan investasi ekuitas tidak mencerminkan aset perusahaan. Besarnya kapitalisasi pasar digunakan sebagai ukuran kekayaan pemegang saham untuk memberikan informasi tentang aset perusahaan yang sebenarnya. Harga saham terus naik karena perusahaan terus memperbarui pergerakan kapitalisasi pasarnya secara signifikan. Minat investor untuk berinvestasi di bank syariah semakin meningkat seiring dengan tingginya jumlah saham di bank syariah (Silalahi dan Putra, 2020).

Hasil sejalan dengan temuan Mufreni dan Amanah (2015) yaitu kapitalisasi pasar secara positif



mempengaruhi harga saham. Hasil ini juga mendukung temuan Prasetyanto (2016) yaitu perubahan kapitalisasi pasar saham berkorelasi positif dengan perubahan IHSG, memungkinkan investor untuk melihat apakah kondisi pasar naik atau turun melalui IHSG. Naiknya IHSG mengindikasikan kondisi pasar yang kondusif dan sebaliknya. Perbedaan istilah ini membutuhkan strategi investasi dari investor. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Hidayat et al (2019), Prasetya (2000), dan Subeniotis et al (2011) dan Prasetya (2000) yang menemukan bahwa *return* saham secara positif dipengaruhi kapitalisasi.

### **Pengaruh Suku bunga bank Indonesia terhadap Kinerja Saham**

Uji MRA memperoleh temuan bahwa BI Rates memiliki korelasi negatif signifikan terhadap kinerja pasar saham syariah (H3 diterima). Artinya semakin tinggi tingkat suku bunga Bank Indonesia maka semakin rendah kinerja saham syariah. Sebaliknya, semakin rendah suku bunga Bank Indonesia, semakin baik kinerja saham tersebut.

Dampak suku bunga Bank Indonesia terhadap kinerja saham menjadi isu utama karena berimplikasi pada aktivitas bank. Perubahan suku bunga acuan menjadi pertimbangan baik manajemen sebagai pemangku kepentingan bisnis maupun investor yang berharap dapat berkinerja melalui kinerja keuangan yang baik. (Adnanhasan et al., 2020).

Hasil ini sejalan dengan Silalahi dan Putra (2020) yang menemukan hubungan negatif antara suku bunga dan ekuitas. Hal ini karena ketika suku bunga naik, investor dengan cepat menjual saham dan menukarnya dengan obligasi, karena imbal hasil obligasi lebih tinggi. Pertukaran seperti itu akan menurunkan harga saham. Ketika suku bunga berdampak negatif terhadap harga saham, hal sebaliknya juga berlaku. Dengan kata lain, ketika suku bunga turun, harga saham naik.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Andriyani & Armereo (2016) yang menyatakan bahwa

hubungan antara suku bunga dan harga saham adalah negatif. Ketika suku bunga naik, harga saham turun, dan ketika suku bunga turun, harga saham naik. Semakin tinggi suku bunga bank, semakin banyak investor mengalihkan investasi mereka ke bank, obligasi, atau investasi obligasi. Ketika investor menjual saham untuk mengurangi kepemilikannya, penawaran saham akan bertambah tinggi, yang pada gilirannya mengakibatkan harga saham tersebut turun. Wulandari et al., (2019) juga membuktikan bahwa volatilitas suku bunga (SBI) memiliki korelasi negatif terhadap perubahan kinerja pasar modal syariah Indonesia. Kondisi yang kurang menguntungkan bagi investor adalah probabilitas perusahaan menurun, yang berdampak pada turunnya harga saham perusahaan. Jika harga saham turun, maka nilai perusahaan juga turun. Bagi investor, hal ini bisa menjadi pertimbangan jika berinvestasi untuk menuntut saham syariah atau jika penawaran saham syariah lebih besar dari permintaan saham syariah.

### **Pengaruh Inflasi terhadap Kinerja Saham**

Uji MRA memperoleh temuan bahwa inflasi memiliki korelasi negatif signifikan terhadap kinerja pasar saham syariah (H4 dapat diterima). Artinya semakin tinggi tingkat inflasi maka semakin rendah kinerja saham syariah. Inflasi memiliki dampak negatif secara significant pada kinerja saham IHSG, karena kenaikan inflasi yang relatif merupakan sinyal negatif bagi investor pasar modal di Bursa saham Indonesia. (Untono, 2015).

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Adams et al (2004) yang menemukan bahwa Inflasi dapat berdampak positif atau negatif terhadap perekonomian, tergantung apakah inflasi tinggi atau rendah.

### **Volatilitas Harga Saham memoderasi pengaruh Pertumbuhan ekonomi terhadap Kinerja Saham**

Uji MRA memperoleh temuan bahwa volatilitas harga saham dapat memoderasi dampak pertumbuhan

ekonomi terhadap kinerja pasar saham syariah (H5 diterima). Ini berarti bahwa pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi diperkuat oleh volatilitas harga saham yang lebih tinggi, sehingga kinerja saham menjadi lebih baik. Sebaliknya, ketika pertumbuhan ekonomi melambat, kinerja ekuitas menurun, diperkuat oleh volatilitas ekuitas yang lebih rendah.

Hasil sejalan dengan Safaruddin *et al.*, (2019) yang mengungkapkan adanya korelasi positif *economis growth* dengan investasi. Penelitian Situmeang (2015) juga menyatakan bahwa semakin tinggi volatilitas, semakin rendah “kepastian” return suatu saham. Semakin tinggi volatilitas, semakin tinggi potensi pengembaliannya. Volatilitas rendah menunjukkan nilai pengembalian yang stabil, tetapi pengembalian umumnya tidak terlalu tinggi. Oleh karena itu, pertumbuhan ekonomi yang tinggi disertai dengan volatilitas harga saham yang tinggi akan terus meningkatkan kinerja saham.

#### **Volatilitas Harga Saham memoderasi pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Kinerja Saham**

Uji MRA memperoleh temuan bahwa volatilitas harga saham dapat memitigasi dampak kapitalisasi pasar terhadap kinerja pasar saham syariah (H6 dapat diterima). Artinya kapitalisasi pasar yang makin bertambah tinggi maka semakin tinggi volatilitas harga saham maka kinerja saham semakin baik. Sebaliknya, kinerja saham menurun pada kapitalisasi pasar yang lebih rendah dan diperkuat oleh volatilitas harga saham yang lebih rendah. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan kapitalisasi pasar ekuitas berkorelasi positif dengan perubahan IHSG, yang memungkinkan investor untuk melihat apakah kondisi pasar sedang naik atau turun, menguatkan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyanto (2016). Naiknya IHSG mengindikasikan kondisi pasar yang kondusif dan sebaliknya. Perbedaan istilah ini membutuhkan strategi investasi dari investor. Penelitian Situmeang (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi volatilitas, semakin rendah

“kepastian” return suatu saham. Semakin tinggi volatilitas, semakin tinggi potensi pengembaliannya. Volatilitas rendah menunjukkan nilai pengembalian yang stabil, tetapi pengembalian umumnya tidak terlalu tinggi. Dengan demikian, kapitalisasi pasar yang tinggi yang diperkuat oleh volatilitas yang tinggi pada saham semakin meningkatkan kinerja saham.

#### **Volatilitas Harga Saham memoderasi pengaruh Suku bunga bank Indonesia terhadap Kinerja Saham**

Uji MRA memperoleh temuan bahwa volatilitas harga saham dapat memoderasi dampak BI Rates Bank Indonesia terhadap kinerja pasar saham syariah (H7 diterima). Artinya semakin rendah BI Rates Bank Indonesia maka kinerja saham semakin baik, didukung oleh volatilitas saham yang semakin tinggi. Sebaliknya, jika BI Rates Bank Indonesia naik dan volatilitas harga saham turun, kinerja saham akan buruk.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Andriyani & Armereo (2016) yang memperoleh korelasi negatif BI Rate dengan harga saham, yakni semakin tinggi BI Rate, semakin banyak investor mengalihkan investasi mereka ke bank, obligasi, atau investasi obligasi. Ketika investor menjual saham untuk mengurangi kepemilikannya, penawaran saham di bursa saham meningkat, yang pada gilirannya menyebabkan harga saham tersebut turun. Kedua, penelitian Situmeang (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi volatilitas, semakin rendah “kepastian” return suatu saham. Semakin tinggi volatilitas, semakin tinggi potensi pengembaliannya. Volatilitas rendah menunjukkan nilai pengembalian yang stabil, tetapi pengembalian umumnya tidak terlalu tinggi. Oleh karena itu, BI Rates Bank Indonesia yang rendah serta volatilitas ekuitas yang tinggi akan terus mendorong kinerja ekuitas.

#### **Volatilitas Harga Saham memoderasi pengaruh Inflasi terhadap Kinerja Saham**

Uji MRA memperoleh temuan bahwa volatilitas harga saham dapat memitigasi dampak inflasi terhadap kinerja pasar saham syariah (H8 diterima). Ini berarti inflasi yang lebih rendah dikombinasikan dengan volatilitas harga saham yang lebih tinggi akan memberikan hasil kinerja saham yang membaik. Sebaliknya, inflasi yang cenderung tinggi mengurangi volatilitas harga saham dan menurunkan kinerja harga saham. Hasil temuan sejalan dengan Rachmawati (2018). Rachmawati (2018) menemukan bahwa inflasi memiliki korelasi negatif pada kinerja saham, yaitu semakin tinggi tingkat inflasi, semakin tinggi risiko return saham yang diharapkan. Ini karena inflasi yang lebih tinggi dikaitkan dengan ketidakpastian yang lebih besar dalam kondisi ekonomi, dan pengembalian ekuitas yang tersirat cenderung meningkat. Juga, rasio kapitalisasi yang lebih tinggi berarti harga saham yang lebih rendah. Karena kapasitas pasokan produk yang tinggi, harga cenderung naik. Inflasi yang berlebihan juga mengurangi daya beli uang. Akibatnya, investor tidak tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Hubungan negatif antara inflasi dan harga saham. Kedua, penelitian Situmeang (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi volatilitas, semakin rendah "kepastian" return suatu saham. Semakin tinggi volatilitas, semakin tinggi potensi pengembaliannya. Volatilitas rendah menunjukkan nilai pengembalian yang stabil, tetapi pengembalian umumnya tidak terlalu tinggi. Oleh karena itu, tingkat inflasi Indonesia yang rendah ditambah dengan volatilitas ekuitas yang tinggi akan terus meningkatkan kinerja ekuitas.

### KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan tersebut, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif dan signifikan pada Kinerja pasar saham syariah.
  2. Kapitalisasi pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan pada Kinerja pasar saham syariah.
  3. Suku bunga bank Indonesia memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kinerja pasar saham syariah.
  4. Inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kinerja pasar saham syariah.
  5. Volatilitas harga saham mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan ekonomi pada kinerja pasar saham syariah.
  6. Volatilitas harga saham mampu memoderasi pengaruh kapitalisasi pasar pada kinerja pasar saham syariah
  7. Volatilitas harga saham mampu memoderasi pengaruh Suku bunga bank Indonesia pada kinerja pasar saham syariah.
  8. Volatilitas harga saham mampu memoderasi pengaruh Inflasi pada kinerja pasar saham syariah.
- Sedangkan saran dalam penelitian ini antara lain:
- 1) Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk memperluas objek penelitian misalnya dengan meneliti seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI
  - 2) Penulis menyarankan didalam penelitian hendaknya memperpanjang periode penelitian dan meneliti tentang pengaruh ekonomi mikro terhadap pasar saham untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih kuat dan lebih signifikan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Adnanhasan, M. F., Achsani, N. A., & Novianti, T. (2020). Analisis Pengaruh Suku Bunga Terhadap Kinerja Keuangan Dan Kinerja Saham Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Proaksi*, 7(2), 35–43. <https://doi.org/10.32534/jpk.v7i2.1223>
- Akbar, M. (2020). *Pengaruh Inflasi, Kurs Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 64(2), 204–207.
- Al Qaisi, F., Tahtamouni, A., & Al-Qudah, M. (2016). Factors affecting the market stock price-The case of the

- insurance companies listed in Amman Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 7(10), 81–90.
- Andriyani & Armereo. (2016). Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Buku Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks Lq45. *Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis*, 15(ISSN 2085-1375), 44–64.
- Anggreni, P.D., & Purnamawati, I.G.A. (2017). Pengaruh Operating Leverage, Economic Value Added, Dan Market Value Added Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*. 8(2), 10-26
- Aulia, T.A., & Purnamawati, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan. *e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*. 5(1), 69-75
- Dewi, N. M. A. K., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh volume perdagangan saham, leverage, dan tingkat suku bunga terhadap volatilitas harga saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(2), 1112–1140.
- Diana, S., Sulastiningsih, S., & Purwati, P. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Perbankan Syariah Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 1(1), 111–125. <https://doi.org/10.32477/jrabi.v1i1.327>
- Ghonyah, N. I. N. (2016). Analisis Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Yang Go Publik Di Jakarta Islamic Index (JII). *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 28(2).
- Gunawan, G., & Hendrawaty, E. (2018). Stock Liquidity and Market Capitalization: Investment Challenges in Indonesian Capital Markets. *SSRG International Journal of Economics Management Studies (SSRG-IJEMS)–Volume 5 Issue 11–November 2018*, 5(11).
- Hasminidiarty, H. (2016). Kebijakan Moneter Dan Pengaruhnya Terhadap Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 16(3), 57–70.
- Haytami, A. F. A. Al, & Widodo, H. (2021). The Effect of Economic Growth, Inflation Rate, and Interest Rates of Bank Indonesia on the Composite Stock Price Index on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period. *Indonesian Journal of Law and Economics Review*, 11(7), 1–13.
- Hendrianto. (2012). Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan Dan Konservatisme Akuntansi Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(No 3), 62–66.
- Hidayat, A. K., Firdaus, M., & Sanim, B. (2019). Pengaruh kapitalisasi pasar saham dan variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen (JABM)*, 5(2), 332.
- Islam, M. S., Salam, M. A., & Hasan, M. M. (2015). Factors affecting the stock price movement: a case study on Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 10(10), 253.
- Jannah, R., & Haridhi, M. (2016). Pengaruh kebijakan dividen, earning volatility, dan leverage terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan non-financing yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 133–148.
- Kabeer, M. A., Iqbal, A., Najaf, K., & Najaf, R. (2016). The Influences of Macro-Economic Factors on Capital Market Performance in Pakistan. *J Bus Fin Aff*, 5(176), 234–2167.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). On the interpretation of intuitive probability: A reply to Jonathan Cohen.
- Megawati, N., & Salim, M. N. (2019). Effect of Macroeconomic Variables on the Composite Stock Price Index (Ihsg). *Economic Media*, 26(1), 47–54. <https://doi.org/10.25105/me.v26i1.51>

- Michael Untono. (2015). Analysis of the Effect of Economic Growth, Inflation, Exchange Rate, DJIA Index, and World Oil Price on The Composite Stock Price Index. *Parsimonia*, 2(2), 1–12.
- Miniaoui, H., Sayani, H., & Chaibi, A. (2015). The impact of financial crisis on Islamic and conventional indices of the GCC countries. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(2), 357–370.
- Muharrami, R. S., Zahidah, S., & Yoga, I. (2018). Sharia Stock Price Movements in Islamic Bank Stocks Are Seen From Macroeconomic Factors. *BUSINESS : Journal of Islamic Business and Management*, 5(1), 175. <https://doi.org/10.21043/bisnis.v5i1.2951>
- Mukmin, A., & Firmansyah, F. (2015). Comparative Analysis of Volatility of Ihsj And Jii Stock Price Index. *Journal of Islamic Economics and Banking*, 3(1), 69–84.
- Pure, S. (2015). Macroeconomic Factors Analysis of Stock Market Performance In Several Asian Countries. *EMBA Journal: Journal of Economic Research, Management, Business And Accounting*, 3(3).
- Nasution, M. E., & Huda, N. (2019). Investment in the Islamic capital market. *Gold*.
- cek Olokoyo, F. O., Ibhagui, O. W., & Babajide, A. (2020). Macroeconomic indicators and capital market performance: Are the links sustainable? *Cogent Business & Management*, 7(1), 1792258.
- Priana, I. W. K., & Muliarta, K. (2017). The Effect Of Stock Trading Volume, Leverage, And Dividend Payout Ratio On Stock Price Volatility. *E-Journal of Accounting Udayana University*, 20(1), 1–29.
- Rakasetya, G. G. D., & AR, M. D. (2013). The Influence of Micro Factors and Macroeconomic Factors on the Share Price of Mining and Mining Services Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (Bei) for the 2008-2011 Period. *Journal of Business Administration (JAB)*, 6(2).
- Revualu, V. V. (2015). Effect of Bank Indonesia Interest Rate on Share Price of Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 3(1), 1–15.
- Safaruddin, Dewi, N., Raihan, R., & Anwar. (2019). The Effect of Macroeconomic Variables on Company Performance in Consumer Goods Industry Issuers on the Indonesia Stock Exchange. *Proceedings of the Lhokseumawe State Polytechnic National Seminar*, 3(1), 20–29.
- Saraswati, H. (2019). The Impact of the Covid-19 Pandemic on the Stock Market in Indonesia. *JAD : Journal of Accounting & Finance Research*, 3(2), 153–163. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i2.696>
- Subeniotis, D. N., Papadopoulos, D. L., Tampakoudis, I. A., & Tampakoudi, A. (2011). How inflation, market capitalization, industrial production and the economic sentiment indicator affect the EU-12 stock markets.
- Sucipta, K.D.N., & Purnamawati, I.G.A. (2016). Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha)*. 4(1), 55-66
- Suparjo Prophecy. (2021). Encouraging Sharia Capital Market Performance, the Government Implements Two Strategic Policies.
- Wulandari, R., Yewiwati, Y., & Putri, D. Z. (2019). Analysis of the Effect of Macroeconomic Variables on the Performance of the Islamic Capital Market in Indonesia. *Ecogen Journal*, 1(3), 712. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v1i3.5117>
- Zeng, H., Dong, B., Zhou, Q., & Jin, Y. (2021). The capital market reaction to central environmental protection inspection: evidence from China. *Journal of Cleaner Production*, 279,

123486.

Zikmund-Fisher, B. J., Hofer, T. P.,  
Klamerus, M. L., & Kerr, E. A.  
(2009). First Things First. *The  
Patient: Patient-Centered Outcomes  
Research*, 2(4), 221–231.