

INFLASI, NILAI KURS, BI RATE, LEVERAGE RATIO DAN PENGARUHNYA TERHADAP RETURN SAHAM

Ria Novi¹

IAIN Kudus

rianovi@ms.iainkudus.ac.id

Vita Ilma Mufida²

IAIN Kudus

vitailma@ms.iainkudus.ac.id

Siti Amaroh³

IAIN Kudus

sitiamaroh@iainkudus.ac.id

Revisions Required 2024-06-19 | Revisions Required 2024-07-10 | Accept Submission 2024-08-11

The economic conditions of a country and a company have a significant impact on the magnitude of stock returns. This shows that there are fluctuations in stock returns with rapid increases and decreases. The purpose of this study is to analyze the influence of inflation, exchange rate, bl rate and leverage ratio on stock returns of companies included in the Jakarta Islamic Index for the period 2021-2023. The sampling method used in this study is the reasoned sampling method. There are 19 companies over a three-year period, resulting in a sample size of 57 companies. The analysis method of this study uses classical hypothesis testing and multiple linear regression analysis with SPSS software. The results of this study show that the variable inflation partially has a negative and significant effect on stock returns, the variables exchange rate and BI ratio have a positive and significant effect on stock returns, while the debt-to-equity ratio has a negative and non-significant effect on stock returns. At the same time, the variables inflation, exchange rate, BI ratio and DER have a significant effect on stock returns.

Keywords: *Stock Returns, Inflation, Exchange Rate, BI Rate, Leverage Ratio.*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat di mana emiten dan investor bertemu, dan di mana berbagai instrumen keuangan dapat diperjualbelikan, di mana anggota bursa menjadi perantara dalam kegiatan transaksinya (Devi & Artini, 2019) Pasar modal (*capital market*) mempunyai dua fungsi utama di bidang keuangan dan ekonomi, maka

dari itu pasar modal disebut sebagai pemegang peran utama dalam perekonomian diberbagai negara. Dari segi ekonomi, pasar modal berfungsi untuk memenuhi 2 kepentingan antara emiten dengan investor. Sedangkan di sisi keuangan, fungsi dari pasar modal ialah dapat memberikan peluang keuntungan (*return*) kepada para investor berdasarkan tujuan mereka. Fungsi ini termasuk salah satu

alasan bagi penulis untuk membuat penelitian ini.

Fakta dilapangan menunjukkan adanya gejala fluktuasi *return* saham yang mengalami kenaikan dan penurunan dengan cepat terhadap perusahaan yang tercatat di JII periode 2021-2023. Kondisi perekonomian suatu negara dan perusahaan memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap besar kecilnya *return* saham (Hidayat et al., 2017)

Tujuan utama dari seorang investor ialah mendapatkan hasil atas investasi yang dilakukannya, hal itu disebut dengan *return*, bisa berupa dividen atau bahkan berupa *capital gain* (Mourine & Septina, 2023). Hal tersebut akan menarik perhatian para investor jika saham tersebut mempunyai tingkat *return* yang persentasenya besar. Selain itu, jika makin tinggi angka keuntungan maka makin tinggi kerugian (Nisa & Khairunnisa, 2019). Pentingnya memprediksi dan menganalisis yang akan mereka beli untuk mengetahui tingkat *return* yang akan mereka dapatkan. Hal ini bisa dilakukan melalui analisis faktor mikroekonomi serta faktor kondisi makroekonominya.

Wiradharma & Sudjarni (2016) menyatakan bahwa ada banyak indikator dalam makroekonomi yang harus investor pertimbangkan sebelum membuat keputusan investasinya. Adapun indikator yang mewakili penelitian ini mencakup beberapa variabel ekonomi secara luas, diantaranya tingkat inflasi, besar kecilnya suku bunga, serta nilai kurs (Adiyatnya et al., 2016).

Selama 3 tahun terakhir, tingkat inflasi di Indonesia terjaga stabil serta tetap terkendali pada rentang target 3%+1 (BI, 2020). Karena tingkat kenaikan mata uang memiliki dampak pada penurunannya, begitu

juga sebaliknya, peningkatan tingkat inflasi akan mengakibatkan peningkatan risiko dalam berinvestasi.

Dapat menjadi kabar baik untuk para investor jika kondisi dimana inflasi mengalami penurunan, yang mana akan mengurangi tingkat risiko yang mereka hadapi. Hal tersebut juga sesuai pada studi Sutanto (2021), Suriyani dan Sudiarta (2018), Hidayat (2017), serta Haryani dan Priantinah (2018) inflasi memiliki sebab negatif pada *return* saham. Lalu penelitian yang dilakukan oleh Mufida dan Manda (2021) serta Mourine dan Septina (2021) menjelaskan inflasi memiliki pengaruh positif pada *return* saham. Dari hasil penelitian lain seperti Permaysinta dan Sawitri (2021) serta Wiradharma dan Sudjarni (2016) menunjukkan inflasi tidak ada efek pada *return* saham.

Jumlah uang negara berhubungan dengan kurs. Studi ini, penulis mengkonversikan nilai rupiah kedalam dollar Amerika (USD). Di mana sampai saat ini jumlah mata uang indonesia semakin melemah. Fluktuasi nilai tukar ini mengalami ketidakpastian yang akan berdampak pada tingkat kepercayaan para investor. Hal ini juga akan memberikan pengaruh buruk kepada perdagangan saham. Sehingga *return* akan mengalami penurunan. Permaysinta dan Sawitri (2021) mengenai pengaruh kurs terhadap *return* saham berpengaruh positif. Berbanding terbalik dengan Haryani dan Priantinah (2018) yang memberikan hasil kurs pada *return* saham mempunyai dampak negatif.

Return saham mempunyai faktor lain yaitu tingkat BI Rate suatu negara, khususnya di Indonesia. Karena, BI Rate merupakan rasio

yang mewakili laba atas investasi yang diberikan kepada investor atau disebut juga dengan *capital gain* (Setyaningrum & Muljono, 2016). Besarnya tingkat BI Rate akan berdampak pada pemilihan jenis investasi. Masyarakat publik cenderung akan memilih jenis investasi deposito dibandingkan dengan investasi di saham. Hal tersebut disebabkan, dengan memilih investasi di deposito akan mendapatkan *return* lebih dibandingkan dengan investasi di saham (Permaysinta & Sawitri, 2021).

Ada beberapa bukti empiris tentang bagaimana tingkat BI memengaruhi return saham. Seperti halnya penelitian dari Haryani dan Priantinah (2018) serta Mufida dan Manda (2021) BI menunjukan efek negatif dari return saham. Di sisi lain, dalam penelitian Suriyani dan Sudiarta (2018), Wiradharma dan Sudjarni (2016), Mourine dan Septina (2021), dan Hidayat (2017) menunjukkan bahwa tingkat BI menguntungkan return saham, sementara yang dilakukan Permaysinta dan Sawitri (2021) BI tidak ada efek pada return saham.

Studi lebih lanjut akan menyelidiki variabel mikroekonomi yang mempengaruhi *return* saham. Variabel makroekonomi penelitian ini memakai *Rasio leverage*. (Sutanto, 2021). Statistik DER ialah statistik keuangan, sering disebut rasio solvabilitas, berkaitan dengan return saham. Statistik Hutang terhadap Ekuitas (DER) adalah statistik keuangan, sering disebut sebagai rasio *leverage*, yang biasanya dikaitkan dengan return saham. Rasio ini menunjukkan kemampuan usaha yang cukup besar untuk memenuhi kebutuhan dalam jangka panjang. Ketika rasio hutang terhadap ekuitas mendekati nol, maka akan lebih

mudah bagi dunia usaha untuk memenuhi kewajibannya dan mempertahankan tingkat pengembalian investasi yang sehat, sehingga akan meyakinkan investor. (Gunadi & Kesuma, 2015).

Berdasarkan beberapa hasil penelitian oleh Haryani dan Priantinah (2018) serta Amri dan Ramdani (2020) Hal tersebut memiliki akibat yang baik pada return saham. Lalu menurut Devi dan Artini (2019) serta Sugiarto (2011) mengatakan DER mempengaruhi return saham. lalu Mourine dan Septina (2021) serta Larasati dan Suhono (2020) mengatakan bahwa DER tidak mempunyai pengaruh.

Studi ini merupakan perluasan dari Suriyani dan Sudiarta (2018) yang menjelaskan adanya kurs serta inflasi mempengaruhi *return* saham, sedangkan BI Rate mempengaruhi return saham. Ketidak konsistenan atas penelitian-penelitian sebelumnya menjadikan peneliti tertarik untuk meneliti tema dan topik tersebut untuk diteliti kembali dengan menambah variabel independen sesuai dengan rekomendasi penelitian sebelumnya, yaitu rasio hutang ke ekuitas, dan memprioritaskan perusahaan yang tercatat pada *Jakarta Islamic Index* (JII) 30.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Tahun 1976, Stephen A. Ross mengembangkan teori *Arbitrage Pricing Theory*. Teori ini pertama kali dikembangkan oleh beliau dan merupakan dasar dari penelitian ini. Pengembalian yang diharapkan (APT) atas suatu sekuritas ditentukan oleh berbagai faktor atau indeks pasar, termasuk faktor makroekonomi (Muhammad &

Maulana, 2019). *Arbitrage Pricing Theory* didefinisikan sebagai salah satu pengembangan dari *Capital Asset Theory* (CAPM) (Zunara & Hartoyo, 2016).

Model *Arbitrage Pricing Theory* menunjukkan bahwa setiap sekuritas mempunyai *return* dan risiko sistematis yang berbeda-beda serta berpotensi mengalami pergerakan yang spekulatif atau sulit untuk diprediksi. Oleh karena itu, investor mencoba memperhitungkan dan memahami perbedaan disetiap risiko yang ada sehingga para investor bisa menciptakan portofolio berdasarkan preferensinya dalam menilai risikonya (Rantemada et al., 2021).

2. Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai salah satu komponen eksternal yang mampu mempengaruhi besar kecilnya tingkat *return* saham. Dua sumber utama yang dapat mendorong terjadinya inflasi adalah dorongan biaya (*cost-push*) yang disebabkan oleh meningkatnya harga input seperti upah serta bahan baku, dan yang kedua adalah tarikan permintaan (*demand-pull*) yang disebabkan oleh meningkatnya permintaan yang melebihi pasokan (Shahzad et al., 2023).

Karena inflasi dapat meningkatkan *cost* suatu perusahaan, akibatnya inflasi akan menyebabkan efek negatif pada saham. Lalu, peningkatan biaya produksi dapat mengurangi pendapatan suatu bisnis. Hal tersebut dapat berpengaruh negatif terhadap kinerja bisnis, yang akan menyebabkan penurunan *return* saham. (Haryani & Priantinah, 2018). Tingkat inflasi pada suatu negara juga menunjukkan tingkat risiko investasi yang secara signifikan dapat mempengaruhi perilaku investor dalam kegiatan investasinya (Sutanto, 2021).

3. Nilai Kurs

Nilai kurs merupakan salah satu instrumen utama kebijakan moneter dalam menjaga kestabilan perekonomian negara (Urgessa, 2024). Menurut Christianingrum (2019), bahwa koefisien korelasi adalah selisih antara uang negara lain dan mata uang Indonesia (Faizin, 2020).

Karena perekonomian Indonesia sedang melemah, penurunan nilai tukar rupiah akan mengganggu investor. Yang akhirnya akan mempengaruhi para investor untuk melepas saham yang dimilikinya, hal tersebut akan mempengaruhi tingkat *return* yang nanti didapatkan para investor. (Devi & Artini, 2019).

4. BI Rate

Peraturan yang dibuat Bank Indonesia (BI) dikenal dengan BI Rate, dan dibuat untuk menentukan tingkat suku bunga dan suku bunga simpanan. Patokan tersebut bukan peraturan yang bersifat memaksa atau mengikat, tetapi hanya berlaku sebagai rujukan (Rohmanda et al., 2014). Bank Indonesia (BI) menggunakan tingkat suku bunga ini sebagai kebijakan moneter pemerintah untuk mengontrol satuan uang yang tersebar (Hanivah & Wijaya, 2018).

Jika terjadi inflasi yang melebihi atau melewati target yang sudah ditetapkan maka tugas BI untuk meningkatkan suku bunga. Begitu juga sebaliknya, apabila inflasi yang terjadi berada dibawah prediksi yang sudah ditetapkan maka tugas BI harus menurunkan suku bunga. Meningkatnya inflasi dikarenakan terlalu banyak satuan uang yang tersebar, yang akhirnya mengakibatkan BI menaikkan tingkat suku bunga (Abdul Jabar & Cahyadi, 2020).

Kondisi meningkatnya suku bunga akan mempengaruhi investor untuk menjual

sebagian atau seluruh sahamnya yang kemudian dipindahkan ke dalam investasi lainnya seperti deposito yang bebas risiko serta lebih menguntungkan. Dampaknya terhadap saham yang menurun mengakibatkan penurunan pada *return* saham juga, begitupun sebaliknya (Sepri Yanti et al., 2020). Data BI Rate yang dipakai didalam penelitian ini yaitu data tahunan pada Bank Indonesia mulai tahun 2021 sampai 2023 yang dinyatakan dalam bentuk presentase (%).

5. *Leverage Ratio*

DER diartikan sebagai besaran diantara besar liabilitas atau utang dengan perusahaan yang memiliki besaran ekuistas (Sugiarto, 2011). *Debt to equity ratio* termasuk kedalam bentuk *leverage ratio* (Ojo, 2014). *Leverage ratio* yang mendeskripsikan sumber pendanaan operasional yang dipakai suatu perusahaan serta menunjukkan seberapa besar risiko yang sedang dihadapi perusahaan tersebut (Larasati & Suhono, 2020).

Tingkat DER yang tinggi menunjukkan semakin buruknya keadaan keuangan perusahaan, artinya semakin tinggi pula tingkat risiko keuangan sebuah perusahaan, hal tersebut terjadi disebabkan oleh permodalan perusahaan dominan memakai utang ketimbang ekuitas yang dimiliki perusahaan (Dhingra et al., 2022). Tingginya nilai DER akan mempengaruhi biaya bunga perusahaan yang semakin tinggi yang akan berdampak pada menurunnya keuntungan perusahaan (Bruno et al., 2018). Saham yang mempunyai nilai DER yang besar cenderung tidak dilirik investor saham, yang berimbas pada penurunan minat investor melakukan investasi. Lalu hal tersebut mempengaruhi menurunnya saham yang kemudian

mempengaruhi penurunan *return* saham (Devi & Artini, 2019).

6. *Return Saham*

Return saham mengacu pada angka untung atau pengembalian didapatkan dengan membeli dan menjual saham (Almira & Wiagustin, 2020). Salah satu tujuan investor saat melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan sebagai kompensasi atas risiko dan waktu yang dihabiskan. (Kencana, 2021). Di pasar modal para investor melakukan penanaman modal dengan transaksi saham serta mempunyai kepercayaan atas seluruh ketidakpastian dan seluruh risiko yang ada (Kärenlampi, 2024). Tingkat risiko yang dihadapi sebanding dengan tingkat *return*, dan sebaliknya. Seorang investor harus menyadari sepenuhnya bahwa selain berpotensi memperoleh keuntungan ada juga potensi untuk memperoleh kerugian. Kerugian atau keuntungan yang didapatkan investor dipengaruhi oleh kemampuannya dalam menganalisis harga saham.

Return realisasi serta ekspektasi ialah 2 bentuk *return*. *Return* realisasi didefinisikan sebagai ditetapkan *return* terealisasi, dimana memiliki total dari perhitungan sebuah data sebelumnya yang dipakai untuk mengevaluasi kinerja bisnis yang kemudian dijadikan dasar untuk menentukan *return* ekspektasi serta risiko kedepannya. *Return* ekspektasi sendiri ialah *return* yang bersifat tidak pasti karena belum terjadi, namun target *return* yang diharapkan untuk kedepannya (Almira & Wiagustin, 2020).

Dua sumber utama *return* saham sendiri ialah dividen serta *capital gain*. Profit ini dihasilkan oleh sebuah transaksi pada saham dikenal dengan *capital gain*. Dividen sendiri

adalah sebuah keuntungan yang di buat dalam bentuk dividen dan bunga pada suatu titik waktu. Keuntungan yang diperoleh tersebut menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi (Ernayani et al., 2023).

7. Pengembangan Hipotesis

H1 : Inflasi mempengaruhi *return* saham

H2 : Nilai kurs mempengaruhi *return* saham

H3 : BI Rate mempengaruhi *return* saham

H4 : DER mempengaruhi *return* saham

METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Tujuan dari studi ialah asosiatif digunakan untuk memahami korelasi diantara 2 variabel bahkan lebih. (Sugiyono, 2016). Di sini, teknik ini berfungsi untuk menentukan bagaimana variabel seperti inflasi, nilai kurs, tingkat BI, dan rasio leverage berdampak langsung pada *return* saham. Penelitian ini termasuk kuantitatif, sebab didalamnya menjelaskan penghitungan data berupa angka (Haryani & Priantinah, 2018).

2. Waktu dan Tempat Penelitian

Pengambilan data inflasi, nilai kurs, serta *BI rate* per USD didapatkan dari situs web resmi BI ialah www.bi.go.id. Lalu, informasi tentang DER dibuat dari catatan keuangan milik emiten yang tercatat di JII periode 2021-2023. Sementara itu data *return* saham didapatkan dari *website* yaitu www.finance.yahoo.com. Data tersebut diambil pada tanggal 2 April 2024 sampai 4 April 2024.

3. Populasi dan Sampel Penelitian

Untuk mengambil sampel, metode *purposive* digunakan; artinya, pemilihan sampel didasarkan pada pertimbangan tertentu berdasarkan tujuan penelitian. (Eksandy, 2017). Ada sebanyak 19 perusahaan yang

tercatat di JII periode 2021-2023 terpilih yang memenuhi kriteria dari hasil penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.

4. Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. Return Saham (Y)

Pada penelitian ini, digunakannya *return* saham adalah *capital gain*, yang berarti perbandingan diantara *closing price* periode saat ini dengan *closing price* periode sebelumnya (menggunakan data bulanan dari Januari hingga Desember). Besar kecilnya keuntungan yang didapatkan seorang investor dari hasil investasi disebut *return* saham yang kemudian dibuat rata-rata untuk mendapatkan *closing price* tahunan periode 2021-2023 yang dinyatakan dalam satuan persen. Berikut rumus *return* saham (Hartono, 2014):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = *Closing price* tahun saat ini

P_{t-1} = *Closing price* tahun sebelumnya

b. Inflasi (X₁)

Inflasi ialah terjadinya peningkatan harga secara bertahap dan menyeluruh serta terus terjadi selama periode yang lama. (Suriyani & Sudiarta, 2018). Variabel ini diukur dengan daftar informasi inflasi bulanan Januari-Desember yang kemudian dibuat *mean* agar mendapatkan inflasi tahunan periode 2021-2023 yang ditulis dalam bentuk persen.

c. Nilai Kurs (X₂)

Nilai kurs merupakan nilai tukar mata uang diantara 2 negara. (Fauji, 2016). Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS digunakan pada penelitian ini. Data kurs rupiah untuk tahun 2021-2023 di dapatkan dari *website*

BPS yaitu www.bps.go.id yang dinyatakan pada bentuk presentase.

d. BI Rate (X₃)

BI Rate diartikan sebagai suku bunga yang ditetapkan pada Rapat Dewan Gubernur oleh BI yang kemudian diumumkan ke publik disetiap bulannya (Ichsan et al., 2013). Penelitian ini memakai data bulanan BI Rate bulan januari – desember yang diambil rata-rata kemudian mendapatkan data BI Rate tahunan periode 2021-2023 yang ditulis dalam bentuk satuan persen.

e. Debt to Equity Ratio (X₄)

DER yakni pengukuran yang dipakai dalam menilai kemampuan sebuah emiten guna memenuhi tanggung jawabnya. (Anggreani & Sudarsi, 2023). Pada studi penelitian ini, menggunakan data yang terkumpul dari lapran keuangan pada perusahaan pada tahun 2021-2023 digunakan, yang dihitung dengan rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

5. Data

Data kuantitatif yang dipakai dalam penelitian ialah data yang ditulis dalam model nominal daripada huruf. Metode yang dipakai dalam mengumpulkan data ialah metode dokumentasi atau pencarian data sebelumnya. Metode ini bertujuan guna memperoleh data *Return* saham, Inflasi, Nilai Kurs, BI Rate, dan DER.

6. Teknik Analisis Data

Analisis regresi berganda serta uji asumsi klasik ialah metode yang digunakan pada studi ini,.

a. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan guna menentukan nilai residu terdistribusi dengan normal ataupun tidak normal. Nilai residu yang terdistribusi dengan normal membuktikan regresi yang baik. (Nurchaya et al., 2023).

Untuk mengetahuinya, metode Uji Satu Sampel Kolmogorov-Smirnov digunakan, yang kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

- Data dianggap berdistribusi dengan normal jika nilai sig > 0,05.
- Apabila nilai sig < 0,05 artinya data tersebut dikatakan ubnormal dalam berdistribusi.

2) Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan guna menentukan model regresi menunjukkan ketidak samaan varian antara residu pengamatan. Heteroskedastisitas terjadi ketika terdapat varian didalam variabel model regresi yang tidak mempunyai kesamaan (Aditiya et al., 2023).

3) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi ketika ada korelasi linier secara sempurna maupun mengarah sempurna antara semua variabel independen terhadap model regresi. Nilai Variasi Faktor Inflasi (VIF) serta toleransinya dapat digunakan untuk mengidentifikasi adanya multikolinieritas. Apabila nilai VIF < 10 serta nilai toleransinya > 0,1 artinya multikolinieritas tidak terjadi (Mardiatmoko, 2020).

4) Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan hubungan antar residual yang dibentuk berdasarkan tempat serta waktu. Apabila tidak terdapat autokorelasi maka termasuk model regresi baik (Tala & Karamoy, 2017). Metode pengujian yang diambil memakai Uji Durbin Watson (DW Test).

b. Analisis Regresi Linier Berganda

1) Uji Hipotesis Parsial

Uji ini mengukur variabel X (independen) yang memberi pengaruh pada variabel Y (dependen) secara mandiri (Sulistyo Wardani & Permatasari, 2022). Berikut kriteria uji t diantaranya:

- Apabila prob < 0,05, berarti H_a diterima
- Apabila prob > 0,05, berarti H_a ditolak

2) Uji Hipotesis Simultan

Uji hipotesis simultan ini untuk mengukur apakah variabel X (independen) mempengaruhi variabel Y (dependen) secara bersamaan. (Lestari et al., 2020). Berikut kriteria uji f diantaranya:

- Apabila nilai prob < 0,05, berarti H_a diterima
- Apabila nilai prob > 0,05, berarti H_a ditolak

3) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dipakai guna menentukan kemampuan model untuk menggambarkan varian variabel dependen. (Natoen et al., 2018) . Di mana nilai koefisien determinasi ada di angka 0-1, maka variabel independen dapat memberikan informasi hampir lengkap, kemudian diperlukan guna menjelaskan variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

<i>Variable</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Unstandardized Residual</i>	0,200	<i>Normal</i>

Berdasarkan uji normalitas, kami menemukan nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebanyak 0,200 dengan nilai > 0,05, yang dapat dikatakan data di studi ini terdistribusi secara normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
<i>(Constant)</i>	0,963
Inflasi	0,193
Nilai Kurs	0,930
BI Rate	0,201
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,977

Sesuai pada uji heteroskedastisitas, sudah terbukti nilai parameter koefisien untuk pervariabel independen > 0,05. Oleh karenanya, bisa dikatakan tidak terjadinya tanda heteroskedastisitas atau uji ini sudah terpenuhi.

c. Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
Inflasi (X ₁)	0,980	1,021
Nilai Kurs (X ₂)	0,748	1,337
BI Rate (X ₃)	0,754	1,326
DER (X ₄)	0,997	1,003

Hasil uji multikolinearitas menghasilkan semua variabel X (independent) memiliki nilai *Tolerance* > 0,1 serta nilai VIF < 10. Jadi, bisa dikatakan asumsi penelitian tentang multikolinearitas telah dipenuhi atau bahwa tidak terjadinya tanda multikolinearitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	2,205
----------------------	-------

Uji autokorelasi menghasilkan nilai DW (d) ialah 2,205, nilai DL yakni 1,4264, nilai

DU yakni 1,7253, nilai 4-DL yakni 2,5736, serta nilai 4-DU yakni 2,2747. Oleh karena itu, dapat dikatakan autokorelasi pada persamaan regresi tersebut tidak ada.

2. Uji Regresi Linier Berganda

a. Uji Hipotesis Parsial

Tabel 5. Hasil Uji t

Variabel	Unstandardized B	coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-1309,607		-12,781	0,000
Inflasi (X ₁)	-14,860	-0,984	-29,351	0,000
Nilai Kurs (X ₂)	136,303	0,481	12,583	0,000
BI Rate (X ₃)	8,504	0,135	3,481	0,002
DER (X ₄)	-0,058	-0,004	-0,118	0,907

Sesuai hasil dari uji parsial pada variabel Inflasi (X₁) diperoleh nilai t_{hitung} -14,860 dan nilai probabilitas sebanyak 0,000 artinya nilai tersebut < 0,05. Jadi, dapat dikatakan Ha diterima dan Ho tidak diterima. Maka, bisa dianalisa terdapat pengaruh secara signifikan diantara Inflasi terhadap *return* saham. Dimana hal tersebut berarti berpengaruh negatif.

Hasil dari uji t pada variabel Nilai Kurs (X₂) didapatkan hasil dari t_{hitung} sebanyak 136,303 dan nilai prob 0,000 < 0,05. Jadi, dapat ditarik kesimpulan Ha diterima, Ho tidak diterima. Maka, bisa dianalisa terdapat pengaruh secara signifikan diantara Nilai Kurs terhadap *return* saham. Dimana hal tersebut berarti berpengaruh positif.

Hasil dari uji parsial pada variabel BI Rate (X₃) didapatkan hasil dari t_{hitung} sebanyak 8,504 dan nilai probabilitas sebanyak 0,002 < 0,05. Jadi, bisa dikatakan Ha diterima, Ho

tidak diterima. Maka, bisa dianalisa terdapat pengaruh signifikan diantara BI Rate terhadap *return* saham. Dimana hal tersebut berarti berpengaruh positif.

Hasil dari uji parsial pada variabel DER (X₄) didapatkan hasil dari t_{hitung} sebanyak -0,058 dan nilai probabilitas 0,907 > 0,05. jadi, dapat ditarik kesimpulan Ha ditolak, Ho diterima. Dapat dianalisa terdapat pengaruh negatif serta tidak signifikan diantara DER dan *return* saham.

b. Uji Hipotesis Simultan

Tabel 6. Hasil Uji f

F-statistic	236,849
Prob. (F-statistic)	0,000

Berdasarkan perhitungan uji f dapat diketahui hasil dari nilai prob 0,000 atau > 0,05. Mempunyai arti Ha diterima serta Ho ditolak. Pada akhirnya, bisa diuraikan terdapat pengaruh yang signifikan diantara variabel Inflasi (X₁), perubahan Nilai Kurs (X₂), BI Rate (X₃), serta DER (X₄) secara bersamaan terhadap *return* saham (Y) di perusahaan yang tercatat pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2021-2023.

c. Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0,948
Adjusted R-squared	0,944

Diketahui nilai koefisien determinasi ialah sebanyak 0,944. Ini menunjukkan adanya varian perubahan variabel Y dipengaruhi oleh naik turunnya Inflasi (X₁), perubahan Nilai Kurs (X₂), BI Rate (X₃), serta DER (X₄) terhadap *Return* Saham di emitan yang terdaftar pada Jakarta *Islamic Index* (JII) tahun 2021 - 2023 sebesar 94,4%, dan selebihnya

sebesar 5,6% disebabkan oleh faktor lain diluar dari penelitian ini.

Variabel Inflasi secara individu memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan nilai t_{hitung} negatif yang ditandai melalui nilai prob $0,000 < 0,05$. Hasilnya memperlihatkan bahwa tingkat inflasi yang tinggi akan mengakibatkan menurunnya *return* saham pada emiten yang tercatat pada Jakarta *Islamic Index* (JII) tahun 2021 - 2023. Oleh karena itu, inflasi memiliki pengaruh negatif serta signifikan pada *return* saham. Hasil studi ini sama dengan hasil studi yang telah diadakan Sutanto (2021), Suriyani dan Sudiarta (2018), Hidayat (2017), serta Haryani dan Priantina (2018) yang menghasilkan inflasi berpengaruh negatif serta signifikan terhadap *return* saham.

Variabel Nilai Kurs secara individu memiliki pengaruh signifikan pada *return* saham. Dengan nilai t_{hitung} positif dan nilai probabilitas $0,000 < 0,05$. Hasil tersebut memperlihatkan adanya penguatan nilai kurs terhadap dollar Amerika dapat menaikkan *return* saham di perusahaan yang tercatat pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2021-2023. Oleh karena itu, nilai kurs mempunyai pengaruh positif serta signifikan terhadap *return* saham. Hasil studi ini sama dengan hasil studi yang telah diadakan Permaysinta dan Sawitri (2021) yang menghasilkan Nilai Kurs memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap *return* saham.

Variabel BI Rate secara individu memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan nilai t_{hitung} positif yang ditunjukkan melalui nilai prob $0,002 < 0,05$. Hasil dari penelitian ini memperlihatkan menurunnya BI Rate maka akan mengakibatkan terjadinya penurunan beban

bunga emiten, serta profit emiten dapat terjadi peningkatan. Maka dari itu, BI Rate mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap *return* saham di emiten yang tercatat pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2021 - 2023. Hasil studi ini sejalan dengan hasil penelitian Suriyani dan Sudiarta (2018), Wiradharma dan Sudjarni (2016), Mourine dan Septina (2021), dan Hidayat (2017) menghasilkan BI Rate memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap *return* saham.

Variabel DER secara parsial memiliki pengaruh negatif serta tidak signifikan pada *return* saham. Dengan nilai t_{hitung} negatif dan nilai prob $0,907 < 0,05$. Penelitian ini menghasilkan adanya DER yang tinggi mampu mengakibatkan turunnya *return* saham di perusahaan yang tercatat di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2021-2023. Oleh karena itu, DER memiliki pengaruh negatif serta tidak signifikan pada *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil studi yang telah diadakan Devi dan Artini (2019), Sugiarto (2011) yang menghasilkan DER memiliki pengaruh negatif serta tidak signifikan pada *return* saham.

SIMPULAN

Sesuai dengan analisis yang ada, kesimpulan yang dapat di ambil yaitu : (1) hasil dari uji t yang sudah dilaksanakan memperlihatkan secara parsial Inflasi memiliki efek negatif terhadap *return* saham secara jelas dan terbukti, pada data perusahaan yang ada dan tercatat dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2021 - 2023, (2) hasil dari uji t yang sudah dilaksanakan memperlihatkan secara parsial Nilai Kurs memiliki dampak positif serta signifikan terhadap *return* saham

di perusahaan yang tercatat pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2021 - 2023, (3) hasil dari uji t yang sudah dilaksanakan memperlihatkan secara parsial BI Rate memiliki dampak yang baik serta signifikan terhadap *return* saham di perusahaan yang tercatat pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2021 - 2023, (4) hasil uji t pada penelitian yang dilakukan memperlihatkan adanya secara parsial DER memiliki dampak negatif serta tidak signifikan terhadap *return* saham di perusahaan yang tercatat pada Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2021 - 2023, serta (5) hasil dari uji F bisa diambil kesimpulan variabel independen yang diantaranya: Inflasi, Nilai Kurs, BI Rate, dan DER dengan simultan berpengaruh memiliki efek yang jelas pada *return* saham. Oleh karena itu, Inflasi, Nilai Kurs, BI Rate, dan DER bisa digunakan secara simultan dalam memutuskan guna berinvestasi di saham berbasis islam yang terdapat di Jakarta *Islamic Index* (JII) dalam BEI tahun studi ini ataupun penelitian selanjutnya.

Penelitian ini mempunyai keunggulan yang masih sedikit peneliti lakukan dalam menggabungkan variabel independen antara makroekonomi dengan mikroekonomi secara bersama-sama. Lalu pada studi ini referensi data yang di masukkan adalah data sekunder, dimana penulis tidak dapat memprediksi kemungkinan-kemungkinan jika terjadi kesalahan dalam pernyataan maupun pernghitungan dan sedikitnya periode penelitian yang diambil. Saran untuk peneliti selanjutnya agar menambah periode tahun penelitian dan raiso keuangan lainnya sebagai variabel independen.

REFERENSI

- Abdul Jabar, A. K., & Cahyadi, I. F. (2020). Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta *Islamic Index* (JII) Periode 2015-2018. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(1), 12. <https://doi.org/10.21043/malia.v4i1.8409>
- Aditiya, N. Y., Evani, E. S., & Maghfiroh, S. (2023). Konsep Uji Asumsi Klasik Pada Regresi Linier Berganda. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman*, 2(2), 102–110. <https://doi.org/10.32424/1.jras.2023.2.2.10792>
- Adiyadnya, I. N. S., Artini, L. G. S., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Industri Perbankan Di BEI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(8), 2579–2608. www.bi.go.id
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustin, N. L. P. (2020). RETURN ON ASSET, RETURN ON EQUITY, DAN EARNING PER SHARE BERPENGARUH TERHADAP RETURN SAHAM. *Tjybjb.Ac.Cn*, 9(2), 1069–1088.
- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index* Universitas Pancasila 1 Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Komputer Indonesia Bandung. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 18–36.
- Anggreani, J. P., & Sudarsi, S. (2023). Pengaruh Debt Equity Ratio (Der), Return To Assets (Roa), Dan Current Ratio (Cr) Terhadap Harga Saham Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi*

- Akuntansi*, 16(1), 78–88.
<https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.1053>
- BI. (2020). *Data Inflasi*. Bank Indonesia Bank Sentral Republik Indonesia.
<https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>
- Bruno, O., Cartapanis, A., & Nasica, E. (2018). Modelling bank leverage and financial fragility under the new minimum leverage ratio of Basel III regulation. In *Finance: Vol. Vol. 38* (Issue 3).
<https://doi.org/10.3917/fina.383.0045>
- Christianingrum, R. (2019). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Budget : Isu Dan Masalah Keuangan Negara*, 4(1), 43–63.
<https://doi.org/10.22212/jbudget.v4i1.28>
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p07>
- Dhingra, J., Singh, K., & Chakrabarty, S. P. (2022). *Leverage Ratio: An empirical study of the European banking system*. 1–12.
- Eksandy, A. (2017). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, SOLVABILITAS, PROFITABILITAS DAN KOMITE AUDIT TERHADAP AUDIT DELAY (Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2015). *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2).
- Ernayani, R., Asnawi, M. I., Lumentah, N. R., Moridu, I., & Lestari, W. (2023). Literature Review: Prospek Peningkatan Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan dan Return Saham. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 6(2), 1168–1180.
<https://doi.org/10.31539/costing.v6i2.4906>
- Fauzi, M. (2020). Analisis hubungan kurs terhadap inflasi. *Akuntabel*, 17(2), 314–319.
<http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Fauji, D. A. S. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Periode 2013-Triwulan I 2015. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ekonomi*, 1(2), 64–77.
- Gunadi, G., & Kesuma, K. (2015). Pengaruh ROA, DER, EPS terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(6), 250234.
- Hanivah, V., & Wijaya, I. (2018). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Inflasi dan BI Rate terhadap Return Saham. *Jurnal Profita*, 11(1), 106.
<https://doi.org/10.22441/profita.v11.01.008>
- Hartono, J. (2014). *Teori portofolio dan Analisis Investasi* (9th ed.). BPFPE.
- Haryani, S., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah/Dolar As, Tingkat Suku Bunga Bi, Der, Roa, Cr Dan Npm Terhadap Return Saham. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2).
<https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21353>
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., & Azis, M. (2017). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah serta Jumlah Uang Beredar terhadap Return Saham. *Forum Ekonomi*, 19(2), 148.
<https://doi.org/10.29264/jfor.v19i2.2121>
- Ichsan, Syamni, G., & Nurlela. (2013). Dampak Bi Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Inflasi Terhadap Nilai Obligasi Pemerintah. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol.17, No.2 Mei 2013, Hlm. 310–322 Terakreditasi SK. No.

- 64a/DIKTI/Kep/2010, 17(2), 310–322.
- Kärenlampi, P. P. (2024). *Path-dependency and leverage effect on capital return in periodic growth processes*. 1–17.
- Kencana, D. T. (2021). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Return Saham Dengan Variabel Kontrol Return on Equity Pada Perusahaan Manufaktur Dalam Bursa Efek Indonesia. *TECHNOBIZ: International Journal of Business*, 4(2), 74.
<https://doi.org/10.33365/tb.v4i2.1390>
- Larasati, W., & Suhono. (2020). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 44–50.
- Lestari, J. S., Farida, U., & Chamidah, S. (2020). Pengaruh Kepemimpinan, Kedisiplinan, Dan Lingkungan Kerjaterhadap Prestasi Kerja Guru. *ASSET: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2(2), 38–55.
<https://doi.org/10.24269/asset.v2i2.2388>
- Mardiatmoko, G. (2020). Pentingnya Uji Asumsi Klasik Pada Analisis Regresi Linier Berganda. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 14(3), 333–342.
<https://doi.org/10.30598/barekengvol14iss3pp333-342>
- Mourine, A., & Septina, F. (2021). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 21(1), 10–20.
<https://doi.org/10.31294/jp.v21i1.12943>
- Mufida, O. L., & Manda, G. S. (2021). *Pengaruh Risiko Inflasi, Risiko Suku Bunga, Risiko Valuta Asing terhadap Return Saham*. 19(1), 1–23.
- Muhammad, G., & Maulana, R. (2019). Analisis Komparasi keakuratan metode capital asset Pricing model (CAPM) dalam Arbitrage Pricing theory (APT) Dalam memprediksi Return saham (Studi kasus pada perusahaan sektor Perbankan di BEI periode 2014-2018). *JMBT (Jurnal Manajemen Dan Bisnis Terapan)*, 10(10), 43–52.
[file:///C:/Users/ASUS/Downloads/4322-Article Text-11502-1-10-20200623.pdf](file:///C:/Users/ASUS/Downloads/4322-Article%20Text-11502-1-10-20200623.pdf)
- Natoen, A., AR, S., Satriawan, I., & Periansya. (2018). Faktor-Faktor Demografi Yang Berdampak Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Badan (UMKM) Di Kota Palembang. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 2(2), 101–115.
- Nisa, A., & Khairunnisa. (2019). Analisis Pengaruh Price to Book Value, Current Ratio, Tingkat Suku Bunga dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 Periode 2012-2016. *JIM UPB (Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam)*, 7(2), 131–140.
<https://doi.org/10.33884/jimupb.v7i2.1228>
- Nurchahya, W. A., Arisanti, N. P., & Hanandhika, A. N. (2023). Penerapan Uji Asumsi Klasik untuk Mendeteksi Kesalahan Pada Data Sebagai Upaya Menghindari Pelanggaran Pada Asumsi Klasik. *Madani: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(12), 472–481.
- Ojo, M. (2014). Credit Risk Measurement, Leverage Ratios and Basel III: Proposed Basel III Leverage and Supplementary Leverage Ratios. *SSRN Electronic Journal*, 59598.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2517059>
- Permaysinta, E., & Sawitri, A. P. (2021). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan Dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 41.
<https://doi.org/10.31851/neraca.v5i1.5630>
- Rantemada, C. J. R., Pelleng, F. A. O., &

- Mangindaan, J. V. (2021). Analisis Perbandingan Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Memprediksi Return Saham. *Productivity*, 2(7), 567–570.
- Rohmanda, D., Suhandak, & Topowijono. (2014). Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi Dan BI Rate Terhadap Harga Saham (Studi pada Indeks Sektoral Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 13(1), 1–10.
- Sepri Yanti, E., Wahyu Santosa, P., & Hidayati, R. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan BI Rate terhadap Return Saham Sektor Otomotif Indonesia. *JEBA (Journal of Economics and Business Aseanomics)*, 5(1), 1–13. <https://doi.org/10.33476/j.e.b.a.v5i1.1401>
- Setyaningrum, R., & Muljono. (2016). Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis & Ekonomi*, 14(2), 151–161.
- Shahzad, U., Orsi, B., & Sharma, G. D. (2023). Managing inflation expectations and the efficiency of fed's monetary policy responses to energy crises. *Energy Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2024.107474>
- Sugiarto, A. (2011). Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(1), 8–14.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sulistyo Wardani, & Permatasari, dan R. I. (2022). Pengaruh Pengembangan Karier Dan Disiplin Kerja Terhadap Prestasi Kerja Pegawai Negeri Sipil (Pns) Staf Umum Bagian Pergudangan Penerbangan Angkatan Darat (Penerbad) Di Tangerang. *Jurnal Ilmiah M-Progress*, 12(1), 13–25. <https://doi.org/10.35968/m-pu.v12i1.862>
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 373–385. https://doi.org/10.1142/9789812838667_0032
- Sutanto, C. (2021). Literature Review: Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 589–603. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.567>
- Tala, O., & Karamoy, H. (2017). Analisis Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Accountability*, 6(1), 57. <https://doi.org/10.32400/ja.16027.6.1.2017.57-64>
- Urgessa, O. (2024). Effects of real effective exchange rate volatility on export earnings in Ethiopia: Symmetric and asymmetric effect analysis. *Heliyon*, 10(1), e23529. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e23529>
- Wiradharma, M. S., & Sudjarni, L. K. (2016). PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, TINGKAT INFLASI, NILAI KURS RUPIAH DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO TERHADAP RETURN SAHAM. *E- Jurnal Manajemen UNUD*, 5(6), 3392–3420.
- Zunara, E., & Hartoyo, S. (2016). Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Return dan Risk Premium Saham Menggunakan Model Arbitrage Pricing Theory. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(3), 546–556. <https://doi.org/10.18202/jam23026332.14.3.15>