

Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Farmasi

Angelina Mourine¹ Fanny Septina²

Fakultas Manajemen dan Bisnis Universitas Ciputra, Surabaya
e-mail: ¹amourine@student.ciputra.ac.id, ²fanny.septina@ciputra.ac.id

Diterima	Direvisi	Disetujui
05-06-2022	21-07-2022	01-03-2023

Abstrak - *Return* merupakan salah satu faktor yang mampu memotivasi para investor untuk melakukan investasi. Terdapat dua faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *return* yaitu faktor makro dan mikro ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari faktor makro ekonomi yaitu inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar serta faktor mikro ekonomi yaitu struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan sektor Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020. Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif yakni terdapat perhitungan pada data dalam bentuk angka. Sampel penelitian menggunakan perusahaan farmasi yang telah terdaftar di BEI dengan periode tahun 2015-2020 dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang berjumlah 48 perusahaan selama periode 2015-2020. Data diambil merupakan data sekunder yang sudah tersedia berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor farmasi periode tahun 2015-2020 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020.

Kata Kunci: Inflasi, Nilai Tukar, *Return* Saham, Struktur Modal, Tingkat Suku Bunga

Abstract - *Return* is one of the factors that can motivate investors to invest. There are two factors that can affect the rate of return, there are macro and microeconomic factors This study aims to determine the effect of macroeconomic factors, such as inflation, interest rates, and exchange rates and microeconomic factors, there are capital structure on stock returns in pharmaceutical sector companies listed in Indonesia Stock Exchange for the 2015-2020 period. This research is a quantitative approach, there are calculations on the data in the form of numbers. The research sample uses pharmaceutical companies that have been listed on the IDX for the 2015-2020 period using a purposive sampling technique, obtained 48 samples of the company during the 2015-2020 period. The research is secondary data which is already available about financial reports and annual reports of pharmaceutical sector companies for the 2015-2020 period and obtained from Indonesian Stock Exchange official website. The results showed that inflation have a significant effect on stock returns, interest rates have a significant effect on stock returns, the exchange rate have no significant effect on stock returns, capital structure have no significant effect on stock returns, and company size as a control variable do not have a significant effect on stock returns in pharmaceutical companies listed on the IDX for the 2015-2020 period.

Keywords : Exchange Rates, Capital Structure, Inflation, Interest Rates, Stock Returns

PENDAHULUAN

Perusahaan farmasi di Indonesia merupakan salah satu industri yang saat ini mengalami pertumbuhan cukup pesat. Berdasarkan data terlihat bahwa dalam periode 5 tahun terakhir (2015–2019), perusahaan farmasi di Indonesia telah bertambah sebanyak 132 perusahaan baru. Mengingat Indonesia menjadi negara dengan penduduk terbesar ke 4 di dunia, sehingga kebutuhan masyarakat dalam mengkonsumsi obat-obatan pastinya cukup besar dan

pasar farmasi juga memiliki peluang yang besar (Kemenperin, 2021). Pertumbuhan farmasi juga terkait dengan kondisi pada tahun 2020, yakni Indonesia dilanda pandemi covid-19, yang mengakibatkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan hampir semua sektor mengalami pelemahan pada harga saham, kecuali yaitu sektor farmasi. Maka sektor farmasi merupakan salah satu sektor yang menjadi fokus pemerintah untuk terus meningkatkan masyarakat dalam berinvestasi. Saat

berinvestasi jangka panjang maupun jangka pendek, setiap investor pastinya memiliki harapan supaya mendapat suatu keuntungan atau nilai investasinya meningkat yang dikenal sebagai *dividen* dan *capital gain*, namun memiliki tingkat risiko yang rendah atau tidak membahayakan investasinya (Yatimah et al., 2020).

Return merupakan salah satu faktor yang mampu memotivasi para investor untuk melakukan investasi, dan jika setiap investasi yang diambil menghasilkan pengembalian yang tinggi maka akan disertai dengan berbagai risiko yang tinggi pula (Nisa & Khairunnisa, 2019). Tinggi rendahnya *return* saham dalam perusahaan menunjukan nilai perusahaan tersebut di pandangan masyarakat. Ketika *return saham* pada perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan di pandangan masyarakat juga baik, dan begitu pula sebaliknya (Wardana & Wirama, 2019).

Terdapat dua faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *return* yang didapatkan oleh investor yaitu faktor mikro dan makro ekonomi. pada penelitian ini yang dimaksud makro ekonomi adalah mengukur inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar sedangkan sisi mikro ekonomi yaitu kinerja keuangan yang pada penelitian ini mengukur struktur modal serta menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Menurut Ali et al. (2019), inflasi merupakan proses kenaikan harga barang-barang yang berjalan secara terus-menerus. Inflasi penting untuk dikendalikan karena jika inflasi tinggi dan tidak stabil, maka dapat berdampak negatif pada kondisi ekonomi (Fahlevi, 2019). Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Wiska & Resty (2020), Sihombing (2021), Sutanto (2021) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil tersebut, dapat diartikan bahwa saat harga barang serta bahan baku mengalami peningkatan, maka dapat membuat biaya produksi serta harga jual barang ikut meningkat dan hal ini akan berpengaruh juga pada penurunan jumlah permintaan yang akhirnya berakibat pada penurunan penjualan. Dari hal itu membuat harga saham akan ikut menurun sehingga banyak investor memilih menjual saham dan pada akhirnya *return* saham juga menurun. Hasil tersebut berlawanan dengan Marsintauli (2019) mengungkapkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Faktor makroekonomi kedua yaitu suku bunga. Di Indonesia saat ini tingkat suku bunga yang digunakan adalah *BI 7-Day Reverse Repo Rate* (*BI7DRR*) sebagai suku bunga acuan. Suku bunga merupakan kebijakan yang mencerminkan respon dari kebijakan moneter yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia yang diumumkan ke publik. Pada saat perekonomian lemah, maka Bank Indonesia akan

membuat kebijakan untuk menurunkan *BI Rate* untuk mempertahankan industri kecil dan sektor perekonomian lainnya. Pemerintah perlu untuk mengendalikan laju inflasi supaya perekonomian negara tetap stabil (Widiarsih & Romanda, 2020). Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sadikin (2020), Purwanto & Astuti (2021), dan Mahanavami & Gunawan (2019) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian oleh Rifky (2020), yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian yang menunjukkan berpengaruh tersebut menunjukkan bahwa tingkat suku bunga yang menurun dapat menarik para investor untuk berinvestasi pada saham dibandingkan pada investasi yang bebas risiko seperti deposito dengan memiliki harapan mendapat *return* lebih tinggi.

Pergerakan nilai tukar juga termasuk dalam faktor makro ekonomi yang dapat terpengaruh pada *return* saham. Menurut Dimaranty et al. (2019), Nilai tukar atau kurs yaitu sebuah perjanjian yang digunakan untuk pembayaran saat ini maupun di kemudian hari, yang terjadi antara mata uang suatu negara dengan negara lain. Suatu nilai mata uang perlu dan cukup penting untuk dilakukan pengamatan, karena mengingat bahwa keuntungan suatu perusahaan dapat dicerminkan pada peran dari nilai tukar mata uang. Sebagai investor tentunya juga perlu untuk berhati-hati dalam menentukan posisi yang tepat untuk harus membeli atau menjual sahamnya ketika nilai tukar berada dalam keadaan yang tidak stabil.

Artinya apabila nilai tukar semakin meningkat, maka akan diikuti dengan peningkatan harga sahamnya. Harga saham yang semakin tinggi dapat mengakibatkan permintaan uang menjadi semakin tinggi. Hal tersebut dapat menarik para investor asing untuk menanamkan modalnya. Penjabaran tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rohmadhoni & Santoso (2019), Putri & Yumna (2021), A'iniyah & Taufiqurahman (2021) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut berlawanan dengan Rifky (2020) dan Aquino (2021), yang mengungkapkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Selain melihat dari faktor makro ekonomi, investor perlu untuk memperhatikan kesehatan suatu perusahaan dengan cara menilai kinerja keuangannya. Salah satu cara agar dapat mengukur kinerja keuangan tersebut adalah menilai struktur modal suatu perusahaan. Menurut Nurqomaria et al. (2020), struktur modal merupakan gabungan antara ekuitas dan hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang yang dimanfaatkan oleh suatu perusahaan

untuk sumber pembiayaan usaha. Cara untuk mengetahui kondisi struktur modal perusahaan yaitu dengan menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER). Investor cenderung akan menghindari saham perusahaan yang memiliki nilai DER tinggi, karena menandakan bahwa risiko perusahaan relatif tinggi pula (Devi & Artini, 2019).

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Oktaviana et al. (2020), Pratiwi & Winarto (2021), dan Yuliana et al. (2019) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil tersebut berlawanan dengan hasil penelitian Simanjuntak et al. (2019), dan Mufid (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang berpengaruh menunjukkan bahwa DER dapat memberikan sinyal yang positif maupun negatif terhadap *return* saham. Tingkat hutang yang semakin tinggi menunjukkan risiko juga akan semakin tinggi. Secara umum, DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang tinggi sehingga investor menjadi tidak tertarik dan memutuskan untuk menjual saham perusahaan tersebut (Pratiwi & Winarto, 2021).

Ukuran perusahaan dijadikan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan dapat digambarkan sebagai besar kecilnya suatu perusahaan dengan cara melihat dari besarnya modal perusahaan yang digunakan, total aktiva, maupun total penjualan yang telah diperoleh (Dewi & Sudiartha, 2019). Pada penelitian ini total aset dijadikan sebagai pengukur ukuran perusahaan. Umumnya ukuran perusahaan yang semakin besar akan membuat investor semakin tertarik untuk berinvestasi. Modal besar dapat meningkatkan tingkat produksi maupun penjualan. Penjualan yang meningkat akan berpengaruh pada keuntungan perusahaan dan otomatis akan berdampak pada pemberian *return* saham yang akan didapat investor (Sustrianah, 2020). Berdasarkan pada penelitian sebelumnya, Nurdin & Hastuti (2020), Sustrianah (2020), dan Handayani et al. (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berlawanan dengan Dewi & Ratnadi (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Teori pada penelitian ini menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang pertama kali dirumuskan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1976. APT adalah *return* harapan pada suatu sekuritas yang ditentukan oleh beberapa faktor atau indeks yang bersumber dari risiko lainnya (Muhamad & Maulana, 2019). Konsep dari APT ini memberi gambaran bahwa setiap sekuritas memiliki risiko sistematis yang berbeda, dan pastinya masing-masing memiliki potensi terjadi pergerakan yang spekulatif. Dalam hal

ini, investor berusaha untuk memahami dan menanggapi perbedaan dari setiap risiko, sehingga setiap investor dapat membentuk portofolio tergantung pada preferensinya dalam melihat risiko serta pada setiap faktor risikonya (Rantemada et al., 2021).

Pada penjelasan penelitian sebelumnya, maka terdapat hipotesis yang digunakan untuk membuktikan kebenarannya, diantaranya :

H_1 : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor farmasi

H_2 : Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor farmasi

H_3 : Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor farmasi

H_4 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor farmasi

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Populasi yang diteliti adalah perusahaan sektor farmasi yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian diambil menggunakan teknik *purposive sampling* yakni teknik pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria atau pertimbangan yang ditetapkan oleh peneliti terhadap objek penelitian. Kriteria dalam pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2020
2. Perusahaan sektor farmasi yang menerbitkan laporan keuangan atau tahunan setiap tahunnya secara lengkap selama tahun 2015-2020
3. Perusahaan sektor farmasi yang tidak mengalami *delisting* dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2020

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah total sampel perusahaan farmasi yang digunakan adalah sebanyak 48 perusahaan selama periode tahun 2015-2020. Jenis data menggunakan data sekunder yang diambil dari data yang berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, dan www.idnfinancial.com, situs resmi Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id dan www.bps.go.id yakni situs resmi Biro Pusat Statistik untuk data inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar mata uang. Untuk inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar diambil dari data pada tanggal 31 Desember tahun 2015-2020. Struktur modal (DER) diambil pada laporan tahunan setiap perusahaan, dan ukuran perusahaan juga diambil dari laporan tahunan setiap perusahaan yang memiliki rumus sebagai berikut:

$$Size = Ln (\text{Total Aset}) \dots \dots \dots (1)$$

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut :

$$R = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{(t-1)}} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan :

R = *Return*

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t-1 (sebelumnya)

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan dan menguraikan data-data yang sudah ditetapkan dalam penelitian. Data yang dilihat meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Bertujuan untuk mendeteksi distribusi data pada variabel independen maupun dependen yang digunakan dalam penelitian (Khatijah et al., 2020).

Uji Multikolinearitas

Dilakukan untuk menguji pada model regresi ditemukan ada atau tidaknya korelasi antara variabel-variabel bebas (Siregar & Dani, 2019). Cara mendeteksi adanya multikolinearitas yaitu menggunakan *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF) dengan ketentuan jika hasil nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,1 maka tidak ada gejala multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian yang ada dari residual antara pengamatan satu dengan pengamatan lain (Khatijah et al., 2020).

Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara variabel pengganggu dalam periode tertentu dengan variabel sebelumnya (Hasanudin et al., 2020). Cara mendeteksi adanya gejala autokorelasi, peneliti menggunakan uji *Durbin Watson* (DW), model regresi dapat dikatakan terdapat autokorelasi bila nilai $d < d < 4-d$ (Toly et al., 2019).

Analisis Regresi Berganda

Bertujuan untuk membuktikan hasil dan pengaruhnya antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Bentuk persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 INF + \beta_2 SB + \beta_3 KUR + \beta_4 DER + \beta_5 SIZE + \epsilon \dots (3)$$

Keterangan :

Y = *Return Saham*

a = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$ = Koefisien regresi setiap variabel

INF = Inflasi

SB = Suku Bunga

KUR = Nilai Tukar

DER = Struktur Modal

SIZE = Ukuran Perusahaan

ϵ = Standar *error* / deviasi

Uji Secara Parsial (Uji t)

Pada uji t ini bertujuan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dengan cara membandingkan nilai dari signifikan dari variabel independen dengan nilai signifikan yang berlaku atau ditetapkan yakni bila nilai signifikan kurang dari (<) 0,05, maka diartikan bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Rahmawati & Illiyin, 2021).

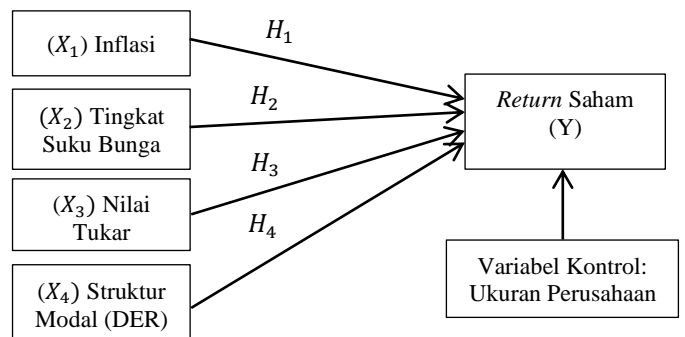
Uji F

Bertujuan untuk menguji distribusi di dalam variabel penelitian variabel secara simultan atau keseluruhan dengan cara melakukan perbandingan antara nilai F hitung dengan F tabel yang memiliki ketentuan jika F hitung < F tabel, maka H₀ diterima dan H_a ditolak, artinya variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, F hitung > F tabel, maka H₀ ditolak dan H_a diterima (Rahmawati & Illiyin, 2021).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Bertujuan untuk mengukur proporsi variasi dalam variabel yang telah diuraikan oleh regresi. Nilai R² apabila semakin mendekati 1 dapat diartikan hubungan antara variabel dependen dengan independennya semakin sempurna dan begitu juga sebaliknya (Siregar & Dani, 2019).

Terdapat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber : Data diolah Peneliti (2022)

Gambar 1. Kerangka Konseptual

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

Keterangan	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Inflasi	48	1,68	3,61	2,9183	0,62470
Tingkat Suku Bunga	48	3,75	7,50	5,2083	1,24982
Nilai Tukar	48	13503	14553	13947,00	353,413
Struktur Modal	48	0,08	2,98	0,7071	0,62387
Ukuran Perusahaan	48	25,796	30,747	28,54092	1,411714
Return Saham	48	-0,48954	0,73972	0,0371649	0,29526625
Valid (listwise)	N 48				

Sumber : Data diolah Peneliti (2022)

Pada tabel 1 terlihat bahwa jumlah data dari setiap variabel penelitian sebanyak 48 data. Variabel independen pertama dalam penelitian ini yakni inflasi memiliki nilai minimum sebesar 1,68% sedangkan maksimumnya sebesar 3,67%. Untuk nilai rata-rata (*mean*) dari inflasi adalah 2,9183 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,62470.

Hasil dari variabel independen kedua yaitu tingkat suku bunga menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki nilai minimum sebesar 3,75% sedangkan nilai maksimumnya sebesar 7,50%, Dalam periode 6 tahun penelitian, tingkat suku bunga yang telah ditetapkan BI memiliki nilai rata-rata sebesar 5,2083 dan dengan nilai standar deviasi atau tingkat penyebarannya sebesar 1,24982.

Hasil dari variabel independen ketiga yaitu nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) memiliki nilai minimum senilai Rp 13.503 dan nilai maksimum senilai Rp 14.553. Untuk nilai rata-rata dalam periode 6 tahun penelitian adalah Rp 13.947 dan nilai standar deviasinya sebesar 353,413.

Hasil dari struktur modal yang merupakan variabel independen empat dalam penelitian, yang memiliki nilai minimum sebesar 0,08 sedangkan nilai maksimum sebesar 2,98. Untuk nilai rata-rata nya sebesar 0,7071 untuk perusahaan sektor farmasi yang sesuai dengan kriteria serta memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,62387.

Hasil dari variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 25,796 dan nilai maksimum sebesar 30,747. Untuk nilai rata-rata dari semua perusahaan sektor farmasi yang sesuai kriteria sebesar 28,54092 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 1,411714.

Return saham sebagai variabel dependen dalam penelitian ini memiliki nilai minimum -0,48954. Selain itu, terdapat nilai maksimumnya sebesar 0,73972. Untuk nilai rata-rata yaitu sebesar 0,037 dan untuk standar deviasi untuk *return* saham sebesar 0,295.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Keterangan	<i>Unstandardized Residual</i>
N	48
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Sumber : Data diolah Peneliti (2022)

Dari hasil uji yang telah dilakukan, dapat dilihat nilai dari signifikansi (*Asymp. Sig2 tailed*) sebesar 0,200. Karena signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,200 > 0,05$), maka nilai residual tersebut telah berdistribusi normal atau layak untuk digunakan.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Keterangan	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Inflasi	0,537	1,861
Tingkat Suku Bunga	0,590	1,694
Nilai Tukar	0,670	1,492
Struktur Modal	0,954	1,048
Ukuran Perusahaan	0,984	1,016

Sumber : Data diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* semua variabel yakni inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, struktur modal, dan ukuran perusahaan bernilai $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 . Maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi ini layak digunakan.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Keterangan
Inflasi	0,887	Homokedastisitas
Tingkat Suku Bunga	0,503	Homokedastisitas
Nilai Tukar	0,928	Homokedastisitas
Struktur Modal	0,300	Homokedastisitas
Ukuran Perusahaan	0,611	Homokedastisitas

Sumber : Data diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel diatas bahwa hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansi

dari variabel inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, struktur modal, dan ukuran perusahaan lebih dari (>) 0,05. Berdasarkan hasil uji tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel dalam model regresi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dan layak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson	d_U	$4-d_U$	d_L	$4-d_L$
2,381	1,8265	2,1735	1,3167	2,7291

Sumber : Data diolah Peneliti (2022)

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa pada nilai *Durbin Watson* adalah 2,381 dengan nilai n atau jumlah sampel adalah 48 dan nilai k atau jumlah variabel independen penelitian adalah 5. Dalam uji ini terdapat ketentuan bahwa nilai dari *Durbin-Watson* dapat dikatakan terdapat autokorelasi apabila $d_U < d_w < 4-d_U$. Namun pada penelitian ini hasilnya adalah nilai d_w 2,381 berada di antara nilai $4-d_U$ 2,1735 dan $4-d_L$ yaitu 2,7291 yang berarti pengujian tidak dapat disimpulkan secara pasti atau tidak meyakinkan.

Tabel 6. Hasil Uji Runs Test

Runs Test	
Unstandardized Residual	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,109

Sumber : Data diolah Peneliti (2022)

Terdapat ketentuan yang ditetapkan untuk mengambil keputusan dalam uji *runs test* ini yaitu apabila nilai *Asymp. Sig. (2 tailed)* < dari 0,05 berarti terdapat gejala autokorelasi. Sebaliknya, apabila nilai *Asymp. Sig. (2 tailed)* > dari 0,05 berarti tidak terdapat gejala autokorelasi. Berdasarkan hasil tabel 4.6 diketahui nilai *Asymp. Sig. (2 tailed)* sebesar 0,109 > 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi dan dapat melanjutkan uji selanjutnya.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig
(Constant)	0,246	0,118	0,906
Inflasi	0,204	2,335	0,024
Tingkat Suku Bunga	-0,114	-2,735	0,009
Nilai Tukar	-0,073	-0,053	0,958
Struktur Modal	0,060	0,918	0,364
Ukuran Perusahaan	-0,005	-0,185	0,854

Sumber : Data diolah Peneliti (2022)

Analisis regresi linier berganda berguna untuk menganalisis pengaruh dari variabel independen pada penelitian yaitu inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, struktur modal, variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, pada *return* saham (Y).

$$Y = 0,246 + 0,204 \text{ INF} - 0,114 \text{ SB} - 0,073 \text{ KUR} + 0,060 \text{ DER} - 0,005 \text{ SIZE}$$

Keterangan :

Y = *Return* Saham

a = Konstanta

INF = Inflasi

SB = Suku Bunga

KUR = Nilai Tukar

DER = Struktur Modal

SIZE = Ukuran Perusahaan

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta sebesar 0,246. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa nilai inflasi (X_1), tingkat suku bunga (X_2), nilai tukar (X_3), struktur modal (X_4), dan ukuran perusahaan (X_5) masing-masing sama dengan nol, maka *return* saham (Y) menjadi sebesar 0,246.

Pada uji t berdasarkan tabel 7 dalam membandingkan nilai Sig dari inflasi diperoleh nilai signifikansi (Sig) sebesar 0,024 < 0,05. Nilai t hitung sebesar 2,335. Nilai koefisien regresi variabel inflasi sebesar 0,204 dan $df=42$. Hasil diperoleh untuk t tabel sebesar 2,018. Karena t hitung > t tabel (2,335 > 2,018). Hal ini menunjukkan variabel inflasi memiliki arah positif, sehingga dapat disimpulkan hipotesis pertama yaitu “inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor farmasi” dapat diterima.

Berdasarkan tabel dalam membandingkan nilai Sig dari tingkat suku bunga diperoleh nilai signifikansi (Sig) sebesar 0,009 < 0,05. Nilai t hitung sebesar -2,735. Nilai koefisien regresi variabel tingkat suku bunga sebesar -0,114 dan $df=42$. Hasil diperoleh untuk t tabel sebesar 2,018. Karena t hitung > t tabel (-2,735 > 2,018). Hal ini menunjukkan variabel tingkat suku bunga memiliki arah negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yaitu “tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor farmasi” dapat diterima.

Berdasarkan tabel dalam membandingkan nilai Sig dari nilai tukar, diperoleh nilai signifikansi (Sig) sebesar 0,958 > 0,05. Nilai t hitung sebesar -0,053. Nilai koefisien regresi variabel nilai tukar -0,073. Karena t hitung < t tabel (-0,053 < 2,018). Hal ini menunjukkan nilai tukar memiliki arah positif. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis ketiga ditolak atau dalam arti nilai tukar secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan tabel dalam membandingkan nilai Sig dari struktur modal, diperoleh nilai signifikansi (Sig) sebesar 0,364 > 0,05. Nilai t hitung sebesar 0,918. Nilai koefisien regresi variabel struktur modal 0,060. Karena t hitung < t tabel (0,918 < 2,018). Hal ini menunjukkan struktur modal memiliki arah positif. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis keempat ditolak atau dalam arti struktur modal secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan tabel dalam membandingkan nilai Sig dari ukuran perusahaan, diperoleh nilai signifikansi (Sig) sebesar 0,854 > 0,05. Nilai t hitung sebesar -0,185. Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan -0,005. Karena t hitung < t tabel (-0,185 < 2,018). Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan memiliki arah negatif. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan diartikan bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 8. Hasil Uji F

ANOVA			
Keterangan	Df	F	Sig
Regresi	5	2,479	0,047
Residual	42		
Total	47		

Sumber : Data diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh nilai F hitung sebesar 2,479 dan signifikansi sebesar 0,047 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel penelitian secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Jika menggunakan F tabel, $df_1 = k - 1 = 6 - 1$ adalah 5, sedangkan $df_2 = n - k = 48 - 6$ adalah 42 atau dapat dilihat pada tabel. Diketahui F tabel sebesar 2,44. F hitung > F tabel (2,479 > 2,44). Hal ini menunjukkan bahwa inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar, struktur modal, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Keterangan	R Square	Adjusted R Square
<i>Return</i> Saham	0,228	0,136

Sumber : Data diolah Peneliti (2022)

Berdasarkan hasil diatas, diketahui bahwa koefisien determinasi (*R square*) sebesar 0,228 yang berarti di variabel-variabel di penelitian ini menjelaskan pengaruhnya terhadap *return* saham sebesar 22,8% , sedangkan 77,2% lainnya dijelaskan model lain diluar penelitian ini.

Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji penelitian menunjukkan bahwa inflasi sebagai variabel independen pertama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada sektor farmasi periode 2015-2020. Hasil tersebut berasal dari nilai Sig menunjukkan nilai 0,024 yang memiliki arti lebih kecil (<) dari 0,05 sehingga hipotesis pertama diterima. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Sihombing (2021), Utami & Sulistyowati (2022), dan Nurindahsari et al., (2019).

Hal tersebut menjelaskan bahwa saat inflasi mengalami kenaikan, maka *return* saham juga ikut mengalami kenaikan khususnya terkait dengan masa pandemi covid-19 yang membuat beberapa perusahaan mulai mempertimbangkan rantai pasokan baru akibat *lockdown* berbagai Negara supaya tidak bergantung pada impor saja , ditambah perusahaan yang memproduksi obat untuk penyakit kronis terkait covid-19 mengalami permintaan yang semakin banyak dan beberapa perusahaan farmasi melakukan penjualan ekspor sehingga inflasi yang meningkat membuat *return* yang dihasilkan tetap tinggi. (Bisnis.com, 2020).

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor farmasi periode 2015-2020. Hasil tersebut dilihat dari nilai Sig yang menunjukkan nilai 0,009 yang lebih kecil (<) dari 0,05 sehingga hipotesis kedua dapat diterima. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Purwanto & Astuti (2021), Mahanavami & Gunawan (2019), Sadikin (2020) dan Nugroho & Hermuningsih (2020).

Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai dari suku bunga patut atau layak untuk diperhitungkan untuk memprediksi *return* saham yang akan diterima investor nantinya. Suku bunga yang meningkat, maka *return* saham yang diterima investor akan mengalami penurunan karena suku bunga yang semakin tinggi membuat pengaruh pada nilai sekarang dari aliran kas perusahaan yang membuat investor melihat investasi saham menjadi kurang tertarik dan lebih memilih untuk tidak berinvestasi dahulu atau mengalihkan ke investasi lain seperti deposito dan lainnya (Purwanto & Astuti, 2021). Jika hal tersebut terjadi membuat *return* saham mengalami penurunan, sehingga dapat disimpulkan tingkat suku bunga berpengaruh pada *return* saham.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan pada hasil uji penelitian yang telah dilakukan, nilai tukar tidak berpengaruh

signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor farmasi periode 2015-2020. Hasil tersebut terjadi karena nilai Sig yang menunjukkan nilai 0,854 yang lebih besar dari ($>$) 0,05 sehingga hipotesis ketiga yang berisi “nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor farmasi” ditolak. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rohmadhoni & Santoso (2019), Rifky (2020), dan Aquino (2021).

Hal tersebut menandakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak bisa diperhitungkan sebagai dasar dalam menentukan pergerakan harga saham terkait *return* saham. Penyebabnya adalah para investor saat ini lebih mengamati kepada langkah-langkah yang sudah dilakukan oleh Bank Indonesia dalam mengatasi fluktuasi nilai tukar. Terlihat bahwa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar sudah relatif stabil, sehingga investor tidak terlalu khawatir pada pengendalian nilai tukar karena sudah ditanggapi dengan cukup baik (Devi & Artini, 2019). Sebagian perusahaan farmasi melakukan ekspor di berbagai Negara, bahkan di tahun 2020 meskipun nilai tukar rupiah terhadap dolar AS melemah namun nilai ekspor justru mengalami peningkatan. Peneliti juga menggunakan periode terbaru yang memiliki perubahan nilai kurs namun tidak berbanding jauh. Karena pengaruhnya sedikit, maka dapat disimpulkan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Bisnis.com, 2020).

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut dapat terjadi karena nilai Sig yang menunjukkan nilai 0,364 yang lebih besar ($>$) 0,05, maka dari itu hipotesis ke-empat yang berisi “struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor farmasi” ditolak. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Simanjuntak et al. (2019), dan Mufid (2020).

Hal ini diartikan bahwa beberapa investor tidak memperhatikan besarnya modal yang telah diberikan kepada perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya menunjukkan perusahaan memiliki prospek keberanian yang lebih baik karena risiko terjadinya kebangkrutan juga semakin besar. Data DER dari setiap perusahaan farmasi dapat diketahui bahwa mayoritas setiap tahun mengalami peningkatan hingga tahun 2020. Peningkatan DER bertujuan untuk menjaga kestabilan arus kas terutama masa pandemi. Dalam ketentuan fasilitas kredit, seluruh perusahaan farmasi yang digunakan masih dibawah dari rata-rata

sehingga DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Fahrozi & Muin, 2020).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham

Berdasarkan pada hasil uji penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor farmasi. Hasil tersebut dapat terlihat dari nilai signifikan ukuran perusahaan yang menunjukkan nilai 0,854 lebih besar dari ($>$) 0,05. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Nursita (2021), dan Dewi & Ratnadi (2019).

Dari hasil pengujian tersebut maka dapat dikatakan bahwa total aset perusahaan ini tidak menjadi perhatian investor untuk menjadi suatu pertimbangan dalam membuat keputusan berinvestasi dalam periode penelitian. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini menunjukkan tidak dapat membatasi hal-hal lain di luar penelitian. Semua perusahaan farmasi dalam penelitian termasuk dalam kategori ukuran perusahaan besar, namun sebagian investor menganggap bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak menjamin dapat memberikan tingkat *return* saham yang lebih besar dan sebaliknya. Sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Dewi & Ratnadi, 2019).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang sudah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Artinya, sebelum investor berinvestasi, maka harus melakukan analisis terlebih dahulu salah satunya dengan melihat pergerakan inflasi di Indonesia dan dapat melihat tingkat suku bunga acuan atau BI *7-day Reverse Repo Rate* yang apabila semakin tinggi, maka *return* saham yang akan diterima investor justru menjadi semakin menurun. Bank Indonesia sebagai lembaga yang bertugas menetapkan tingkat inflasi maupun nilai suku bunga dapat menyesuaikan kondisi perekonomian Indonesia supaya tetap stabil. Sedangkan nilai tukar, struktur modal, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor tidak dapat menjadikan variabel tersebut sebagai pedoman untuk menentukan *return* khususnya pada perusahaan sektor farmasi pada penelitian. Akan tetapi, Bank Indonesia yang bekerja sama dengan pemerintah tetap harus merencanakan berbagai upaya untuk mengendalikan atau mengatasi kuat lemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Tidak hanya dari faktor makroekonomi saja, namun bagi emiten atau

perusahaan baik dengan skala ukuran yang besar maupun kecil harus memiliki strategi dalam mengelola modal perusahaannya, salah satunya modal yang berasal dari hutang perusahaan supaya dari hutang tersebut dapat meningkatkan pendapatan serta kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan dapat terpenuhi. Investor sendiri juga akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang mampu mengelola keuangan dengan baik dimana tercermin pada laporan keuangannya.

Hasil penelitian ini masih memiliki keterbatasan yaitu dapat dilihat dari nilai R^2 atau *R-Square* yang dihasilkan cukup rendah menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini menjadikan variabel independen tersebut kurang dapat menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen (*return* saham). Maka dari itu terdapat berbagai saran yakni bagi pihak selanjutnya dapat menambahkan variabel independen yang lain supaya lebih lengkap, dapat meneliti perusahaan sektor lain karena penelitian ini hanya berfokus pada sektor farmasi, serta dapat memperpanjang periode penelitian. Kemudian saran bagi para investor yaitu sebelum melakukan investasi khususnya pada saham dapat melakukan analisis terlebih dahulu baik dari faktor mikroekonomi atau kondisi perusahaan maupun dari makroekonomi seperti inflasi dan tingkat suku bunga yang dapat dijadikan sebagai pedoman dalam mengambil suatu keputusan supaya dapat menghindari risiko yang tidak diharapkan.

REFERENSI

A'iniyah, R. Q., & Taufiqurahman, E. (2021). Pengaruh Indikator Makroekonomi, Kinerja Keuangan Dan Harga Saham Terhadap Return Saham: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Idx30 Di BEI 2015-2019. *Jurnal Manajemen*, 15(2), 192–202.

Aquino, A. (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Daya Saing*, 7(1), 1–11. <http://journal.undiknas.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/22>

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>

Dewi, I. A. L., & Ratnadi, N. M. D. (2019). Pengaruh Inflasi, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Return Saham Perusahaan Terindeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi*, 27(2), 1120–1143. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i02.p11>

Dewi, N. L. P. S. U., & Sudiarta, I. G. M. (2019).

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 7892–7921.

<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p13>

Dimaranty, O., Tavip Junaedi, A., & Panjaitan, H. P. (2019). Analysis of the Effect of Currency Exchange, Profitability, Debt, and Company Size on Stock Returns (Case Study of Companies Listed on Idx in Plantation Sub Sector). *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7(2), 165. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/index>

Fahlevi, M. (2019). *The Influence of Exchange Rate, Interest Rate and Inflation on Stock Price of LQ45 Index in Indonesia*. August. <https://doi.org/10.2991/icas-19.2019.34>

Fahrozi, M., & Muin, M. R. (2020). Pengaruh Stuktur Modal Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Konsumer di Bursa Efek Indonesia Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 31(1), 35–42. <https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat%0Ahttps://journal.uir.ac.id/index.php/kiat/article/view/2767>

Handayani, M., Farlian, T., & Ardian, A. (2019). Firm Size, Market Risk, and Stock Return: Evidence from Indonesian Blue Chip Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 171–182. <https://doi.org/10.24815/jdab.v6i2.13082>

Hasanudin, Awaloedin, D. T., & Yulianti, F. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2018. *Jurnal Rekayasa Informasi*, 9(1), 6–19.

Kardoko, H. (2020). Revolusi Industri Farmasi di Tengah Pandemi Covid-19. *Bisnis.Com*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20201022/257/1308478/revolusi-industri-farmasi-di-tengah-pandemi-covid-19>

Kemenperin. (2021). *Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional*. Buku Analisis Pembangunan Industri. <https://www.kemenperin.go.id/download/26388/Buku-Analisis-Industri-Farmasi-2021>

Khatijah, S., Suryadi, E., & Safitri, H. (2020). Pengaruh CAR, BOPO, LDR, NPM Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Produktivitas*, 7, 33–39.

Mahanavami, G. A., & Gunawan, U. (2019). Tingkat Suku Bunga, Debt To Equity Ratio, Dan Earning

- Per Share Pengaruhnya Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indek Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Juima*, 9(2), 1–9.
- Marsintauli, F. (2019). Analisis Pengaruh Roe, Ukuran Perusahaan, Tingkat Inflasi Dan Tingkat Kurs Terhadap Return Saham. *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, 1(1), 99–107. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v1i1.5981>
- Mufid, M. N. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 6(1), 83–92. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v4i5.9232>
- Muhamad, G., & Maulana, R. (2019). Analisis Komparasi Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Prbankan Di Bei Periode 20014- Model Keseimbangan (CAPM) dan Arbitrage Pri. *JMBT (Jurnal Manajemen Dan Bisnis Terapan)*, 10(10), 43–52.
- Nisa, A., & Khairunnisa, K. (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>
- Nugroho, G. A., & Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Jasa Sub Konstruksi Dan Bangunan Pada Bursa Efek Indonesia. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1), 38–43. <https://doi.org/10.24127/jm.v14i1.438>
- Nurdin, M., & Hastuti, R. T. (2020). Pengaruh Leverage Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Returnsaham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(7), 1067–1075.
- Nurindahsari, D. A., Chumaidiyah, E., & Suryana, N. (2019). Analisis Pengaruh EPS, ROE, DER, Kurs Dan Inflasi Terhadap Return Saham Sub Sektor Transportasi Periode 2012-2017. *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(7), 743–754.
- Nurqomaria, Priyono, A., & Khalikussabir. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Tingkat Suku Bunga Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 9(3), 105–118.
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1–15. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>
- Oktaviana, R., Santoso, B., & Surasni, N. K. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Corporate Governance Terhadap Return Saham Dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(2), 89–98.
- Pratiwi, I., & Winarto, W. W. A. (2021). Pengaruh Beta Saham , Debt to Equity Ratio dan Return On Asset terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Saham-Saham LQ45 Periode 2018 – 2019). *Jurnal IAKP*, 2(1), 25–35.
- Purwanto, & Astuti, A. W. (2021). Analisis indikator ekonomi makro terhadap return saham sektor manufaktur tahun 2018-2020. *Pelita Ilmu*, 15(02), 124–137.
- Putri, N. A., & Yumna, A. (2021). The Effect of Market Return, Rupiah Exchange Rate, and COVID-19 Cases on Stock Returns of Pharmaceutical Companies Listed on IDX. *Financial Management Studies*, 4(1), 74–84.
- Rahmawati, I., & Illiyin, R. (2021). Pengaruh Motivasi, Persepsi Dan Sikap Konsumen Terhadap Keputusan Pembelian Hp Oppo. *Jurnal Ilmiah Hospitality*, 10(1), 103–112. <https://stp-mataram.ejournal.id/JIH/article/view/728>
- Rantemada, C. J. ., Pelleng, F. A. ., & Mangindaan, J. V. (2021). Analisis Perbandingan Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Memprediksi Return Saham. *Jurusan Ilmu Administrasi, Program Studi Administrasi Bisnis*, 2(7), 567–570.
- Rifky, M. A. (2020). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Harga Saham. *Jurnal IKRA-ITH Ekonomika*, 3(3), 102–112.
- Rohmadhoni, J. N., & Santoso, B. H. (2019). Pengaruh solvabilitas, nilai pasar, inflasi dan kurs terhadap return saham perusahaan farmasi yang terdaftar di bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(7), 1–17.
- Sadikin, A. (2020). Pengaruh Interest Rate Risk, Kurs Risk, Financial Risk Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Keuangan*, 9(2),1–10.
- Sihombing, M. J. T. (2021). Analisis Pengaruh current ratio, return on equity, earnings per share, net profit margin, cash flow from operation to debt, inflasi, suku bunga Bank Indonesia terhadap Return Saham dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan

- Consu. *Jurnal Mahajana Informasi*, 6(1), 50–58.
- Simanjuntak, S. W., Sipayung, H., Sinaga, A. N., Permana, J., & Hutahaen, T. F. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Net Profit Margin (NPM), Current Ratio (CR), Dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017. *Akrab Juara*, 4(2), 38–54.
- Siregar, O. K., & Dani, R. (2019). Pengaruh Deviden Yield dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 Sub Sektor Industri Otomotif. *Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik*, 9(2), 60–77.
- Sustrianah. (2020). Pengaruh volume perdagangan saham dan ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di BEI pada indeks LQ45. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 6(1), 48–59.
<http://stiepertiba.ac.id/ojs/index.php/jem/article/download/89/84>
- 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>
- Toly, A. A., Claudya, C., Santoso, R., & Grace, F. (2019). Analisa Pengaruh Corporate Governance, Ownership Structure, dan Cash on Hand Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Akuntansi*, 5(2), 31–51.
<http://journal.uniku.ac.id/index.php/jrka/article/view/2006>
- Utami, S. R., & Sulistyowati, E. (2022). Pengaruh Inflasi , Pdb , Dan Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(3), 1–18.
- Wardana, G. P., & Wirama, D. G. (2019). Perbandingan Pengaruh Laba dan Value Added pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 1038.
<https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i02.p08>
- Widiarsih, D., & Romanda, R. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Inflasi di Indonesia Tahun 2015-2019 dengan Pendekatan Error Corection Model (ECM). *Jurnal Akuntansi*, 1(2), 67–58.
- Wisika, M., & Resty, F. (2020). Dampak Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Return Saham pada Perusahaan Farmasi di BEI. *International Journal of Management and Business*, 1(2), 111–117.
<https://brage.bibsys.no/xmlui/handle/11250/216770>
- Yatimah, D., Maslichah, & Mawardi, M. C. (2020). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2018-2019. *E-Jra*, 09(09), 146–166.
- Yuliana, R., Widarno, B., & Suharno. (2019). Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Struktur Modal Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lq-45 Di Bei Periode 2013 – 2017. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informas*, 15(10), 379–388.