

Nilai Tukar, Inflasi dan Return Saham dengan Jenis Industri sebagai Variabel Pemoderasi

Gede Made Ananda Cipta Nugraha¹
Dewa Gede Wirama²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: nandanugraha100@gmail.com

ABSTRAK

Return saham merupakan hasil yang diperoleh investor dari aktivitas investasi dan imbalan atas keberaniannya dalam menanggung risiko investasi saham di pasar modal. Tujuan penelitian adalah mengetahui pengaruh nilai tukar dan inflasi pada return saham dengan jenis industri sebagai variabel pemoderasi. Penelitian dilakukan di seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 226 perusahaan dengan teknik *proportionate stratified random sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan nilai tukar dan inflasi berpengaruh negatif pada return saham. Dampak pelemahan nilai tukar dan peningkatan inflasi pada return saham lebih kuat pada industri keuangan

Kata Kunci: Nilai Tukar; Inflasi; Return Saham; Jenis Industri

Exchange Rate, Inflation and Stock Return with Type of Industry as Moderating Variable

ABSTRACT

Stock returns are the results obtained by investors from investment activities and rewards for their courage in taking the risk of investing in stocks in the capital market. The research objective is to determine the effect of exchange rates and inflation on stock returns with the type of industry as a moderating variable. The research was conducted in all companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2016-2020 period. The number of samples taken was 226 companies using proportionate stratified random sampling technique. The analysis technique used is moderation regression analysis. The results showed that the exchange rate and inflation had a negative effect on stock returns. The impact of the weakening exchange rate and rising inflation on stock returns is stronger in the financial industry

Keywords: Exchange Rate; Inflation; Stock Returns; Industry Type

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 4
Denpasar, 26 April 2023
Hal. 919-934

DOI:
[10.24843/EJA.2023.v33.i04.p04](https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i04.p04)

PENGUTIPAN:

Nugraha, G. M. A. C., &
Wirama, D. G. (2023). Nilai
Tukar, Inflasi dan Return
Saham dengan Jenis Industri
sebagai Variabel Pemoderasi.
E-Jurnal Akuntansi, 33(4),
919-934

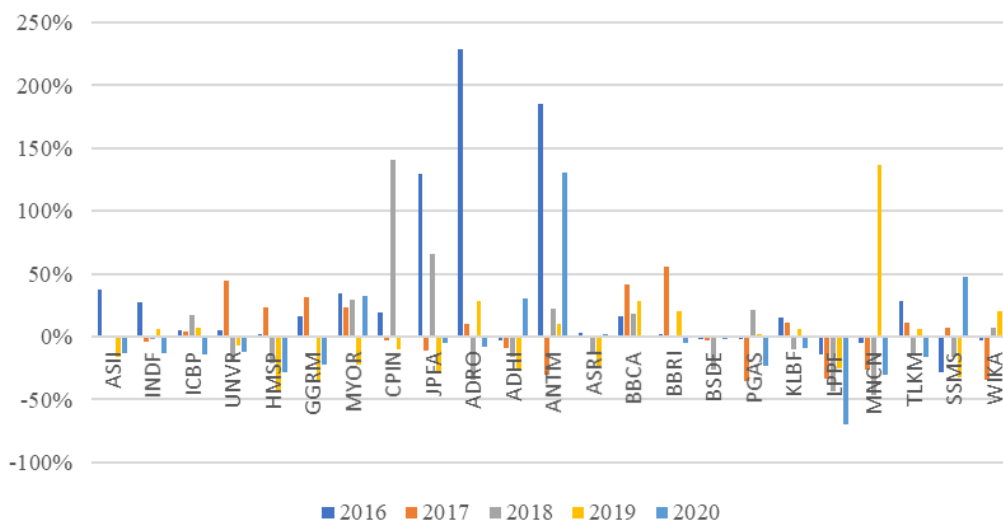
RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
21 Maret 2022
Artikel Diterima:
5 Juni 2022

PENDAHULUAN

Return saham merupakan hasil yang diperoleh seorang investor ketika melakukan investasi (Dewi *et al.*, 2016). Besarnya return yang akan didapatkan oleh investor akan mempengaruhi keputusan yang dibuat investor dalam berinvestasi (Mirayanti & Wirama, 2017). Saham dengan return yang relatif tinggi cenderung lebih mampu menarik para investor untuk menanamkan modalnya (Dewi & Ratnadi, 2019). Selain itu, return saham juga dapat mencerminkan kinerja sebuah perusahaan sehingga investor yang akan melakukan investasi, menjadikan return saham sebagai salah satu pertimbangan investasi (Lestari & Suaryana, 2020). Oleh karena itu, analisis terhadap saham menjadi penting untuk dilakukan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan investasi, sehingga investor dapat mengambil keputusan paling efisien dan memaksimalkan return saham yang akan diperoleh (Suriyani & Sudiartha, 2018).

Return Saham Perusahaan Periode 2016-2020



Gambar 1. Grafik Return Saham Perusahaan Periode 2016-2020

Sumber: Yahoo Finance, 2020

Berdasarkan data dari Yahoo Finance (2020), return saham perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020 cenderung mengalami fluktuasi. Adanya fluktuasi pada return saham sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro dan mikro (Adyatmika & Wiksuana, 2018). Dari kedua faktor tersebut, makro ekonomi memiliki peran penting karena dalam menghasilkan pendapatan dan keuntungan bagi perusahaan, serta aspek bisnis dari perusahaan sehingga akan berpengaruh pada kinerja sahamnya (Šimáková *et al.*, 2019). Faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi return saham adalah nilai tukar dan tingkat inflasi (Nurazi & Usman, 2016). Nilai tukar merupakan nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain (Ratih & Candradewi, 2020). inflasi didefinisikan sebagai suatu proses terjadinya kenaikan harga-harga barang dan jasa secara persisten dalam suatu perekonomian dalam periode tertentu (Mugambi & Okech, 2016).

Penelitian mengenai pengaruh nilai tukar terhadap return saham telah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Lestari & Suaryana (2020), Stefan & Robiyanto (2019), Jabar *et al.* (2019), dan Assagaf *et al.* (2019) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif pada return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat *et al.* (2018), Al-Abdallah & Aljarayesh (2017), serta Zaini *et al.* (2018) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu nilai tukar tidak berpengaruh signifikan pada return saham. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Khan *et al.* (2017), Sumantri & Yudawisastra (2019), serta Amtiran *et al.* (2017) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif pada return saham.

Penelitian mengenai pengaruh inflasi terhadap return saham juga telah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Lindayani & Dewi (2016), Adyatmika & Wiksuana (2018), Geriadi & Wiksuana (2017), serta Elfiswandi *et al.* (2020) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif pada return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Saputra & Wardoyo (2019), Ratih & Candradewi (2020), serta Andes *et al.* (2017), serta menunjukkan hasil yang berbeda yaitu inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitiannya lainnya yang dilakukan oleh Khan *et al.* (2017), Mugambi & Okech (2016), serta Al-Abdallah & Aljarayesh (2017) menunjukkan hasil bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap return saham.

Penelitian-penelitian di atas menunjukkan hasil penelitian yang inkonsisten. Inkonsistensi dalam hasil penelitian diduga karena adanya pengaruh variabel lain yang memoderasi pengaruh nilai tukar dan inflasi pada return saham yaitu jenis industri. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan jenis industri sebagai variabel moderasi. Dalam melakukan pengambilan keputusan investasi, investor perlu melakukan analisis terhadap jenis industri (Bodie *et al.*, 2018:537). Hal ini dikarenakan jenis industri yang berbeda akan memiliki kinerja dan prospek yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi keuntungan akan didapatkan oleh investor (Jones, 2013:375). Penelitian sebelumnya yang meneliti tentang return saham pada jenis industri yang berbeda membedakan antara jenis industri keuangan dan non-keuangan seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Hippler & Hassan (2015) dan Tao *et al.* (2021). Menurut Namira & Nugroho (2017), perusahaan keuangan dan non-keuangan memiliki karakteristik yang berbeda, seperti tingkat *leverage* dan aktivitas operasi perusahaan yang melakukan perdagangan luar negeri. Perbedaan karakteristik tersebut akan menyebabkan pengaruh yang berbeda saat terjadi perubahan keadaan ekonomi makro.

Penelitian ini meneliti pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan pada salah satu sektor seperti penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Suaryana (2020), yang meneliti pada sektor pertambangan, Chatarine *et al.* (2016) pada sektor perbankan, serta Adyatmika & Wiksuana (2018) pada sektor manufaktur. Pemilihan seluruh perusahaan sebagai populasi dalam jangka waktu 5 tahun bertujuan agar lebih dapat menggambarkan perubahan variabel makro ekonomi terhadap kondisi pasar modal Indonesia pada jenis industri yang berbeda dengan menggunakan data terbaru.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar dan inflasi pada return saham, serta moderasi jenis industri pada pengaruh nilai tukar dan inflasi pada return saham. Penelitian ini diharapkan dapat memberi implikasi

teoretis berupa bukti empiris mengenai pengaruh nilai tukar dan inflasi pada return saham yang dimoderasi oleh jenis industri. Selain itu, secara praktis diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan, serta pembuatan kebijakan bagi regulator.

Arbitrage pricing theory menjelaskan bahwa harga suatu sekuritas akan dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko (Ross, 1976). Faktor risiko ini merepresentasikan keadaan ekonomi makro yang akan berdampak secara sistematis dan menyeluruh terhadap return sekuritas (Bodie *et al.*, 2018:312). Pelemahan nilai tukar yang merupakan salah satu faktor risiko akan berdampak buruk bagi perusahaan sehingga akan mempengaruhi harga sekuritas. Pelemahan nilai tukar akan menyebabkan perusahaan, khususnya yang melakukan impor bahan baku atau memiliki utang luar negeri, mengalami kenaikan utang luar negeri dan kenaikan biaya untuk memperoleh bahan baku, sehingga akan menyebabkan laba perusahaan menurun (Maharditya *et al.*, 2018). Hal ini akan menyebabkan saham perusahaan direspon negatif oleh investor sehingga akan berpengaruh pada menurunnya harga saham dan akan mengakibatkan penurunan return saham (Mirayanti & Wirama, 2017). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lestari & Suaryana (2020), Stefan & Robiyanto (2019), Jabarin *et al.* (2019), dan Assagaf *et al.* (2019) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif pada return saham. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut.

H₁: Nilai tukar berpengaruh negatif pada return saham.

Berdasarkan *arbitrage pricing theory*, harga suatu sekuritas akan dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko yang direpresentasikan oleh faktor-faktor makro ekonomi. Kenaikan inflasi yang merupakan salah satu faktor risiko akan berdampak buruk bagi perusahaan dan akan mempengaruhi harga sekuritas. Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan (Basarda *et al.*, 2018). Penurunan profitabilitas perusahaan dikarenakan inflasi akan mengakibatkan terjadinya penurunan daya beli konsumen dan peningkatan beban operasi, beban umum, serta beban administrasi sehingga akan mengurangi laba perusahaan (Elfiswandi *et al.*, 2020). Penurunan laba perusahaan ini menyebabkan menurunnya harga saham sehingga berakibat pada penurunan return saham perusahaan (Vivekananda *et al.*, 2019). Penelitian sebelumnya yang dilakukan Lindayani & Dewi (2016), Adyatmika & Wiksuana (2018), Geriadi & Wiksuana (2017), serta Elfiswandi *et al.* (2020) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif pada return saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut.

H₂: Inflasi berpengaruh negatif pada return saham.

Konsep analisis industri merupakan tahapan analisis yang perlu dilakukan investor untuk mengetahui prospek suatu industri di masa depan (Bodie *et al.*, 2018:537). Jenis industri yang berbeda akan memiliki kinerja dan prospek yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi keuntungan akan didapatkan oleh investor (Jones, 2013:375). Kinerja saham industri non-keuangan sangat sensitif dengan terjadinya depresiasi nilai tukar (Mouna & Anis, 2017). Terjadinya depresiasi nilai tukar menyebabkan industri non-keuangan mengalami kenaikan

utang luar negeri dan kenaikan biaya untuk memperoleh bahan baku sehingga menyebabkan industri non-keuangan mengalami penurunan laba. Berbeda dengan industri keuangan yang cenderung tidak terdampak depresiasi nilai tukar karena tidak melakukan aktivitas impor serta adanya pembatasan penggunaan valuta asing (Chatarine *et al.*, 2016). Menurunnya laba perusahaan akan direspon negatif oleh investor sehingga akan mengakibatkan terjadinya penurunan return saham (Sitanggang & Munthe, 2018). Dengan demikian industri non-keuangan akan cenderung lebih terdampak dengan adanya pelemahan nilai tukar, dan pengaruh negatif nilai tukar pada return saham lebih kuat pada industri non-keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Asyik (2011) dan Wibowo & Sudarno (2013) menunjukkan bahwa jenis industri berpengaruh positif pada return saham. Berdasarkan pemaparan teoretis dan dukungan dari hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₃: Jenis industri memoderasi pengaruh negatif nilai tukar pada return saham.

Industri keuangan cenderung lebih mampu untuk mengantisipasi terjadinya perubahan pada keadaan makro ekonomi dibandingkan industri non-keuangan (Hippler & Hassan, 2015). Menurut Naseer *et al.* (2021) kenaikan inflasi akan berdampak buruk bagi industri non-keuangan karena inflasi menyebabkan industri non-keuangan akan mengalami penurunan laba akibat kenaikan beban-beban dan bunga pinjaman dari bank. Berbeda dengan industri keuangan, di mana peningkatan beban operasional perusahaan ketika inflasi dapat terkompensasi dengan adanya kenaikan suku bunga pinjaman (Zarrouk *et al.*, 2016). Penurunan laba yang dihasilkan oleh perusahaan industri non-keuangan ini akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi dan akan menyebabkan penurunan pada return saham (Vivekananda *et al.*, 2019). Dengan demikian industri non-keuangan akan cenderung lebih terdampak dengan adanya inflasi, dan pengaruh negatif inflasi pada return saham pada industri non-keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Asyik (2011) dan Wibowo & Sudarno (2013) menunjukkan bahwa jenis industri berpengaruh positif pada return saham. Berdasarkan pemaparan teoretis dan dukungan dari hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₄: Jenis industri memoderasi pengaruh negatif inflasi pada return saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berbentuk asosiatif. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Objek penelitian ini adalah return saham seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Penelitian ini menggunakan tiga variabel, yaitu variabel independen berupa nilai tukar dan inflasi, variabel dependen berupa return saham, dan variabel moderasi berupa jenis industri.

Pengukuran variabel return saham menggunakan return realisasian yang dihitung berdasarkan selisih nilai jual saham pada waktu sekarang dan waktu sebelumnya (Nugraheni & Paramita, 2020). Return saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Jones, 2013:141).

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t-1

Nilai tukar merupakan nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain (Ratih & Candradewi, 2020). Data kurs rupiah menggunakan data bulanan bulanan selama periode pengamatan dari tahun 2016-2020. Kurs tengah dapat dirumuskan sebagai berikut (Sumantri & Yudawisastra, 2019).

$$\text{Kurs tengah} = \frac{(\text{kurs beli} + \text{kurs jual})}{2} \dots\dots\dots (2)$$

Menurut Mugambi & Okech (2016), inflasi didefinisikan sebagai suatu proses terjadinya kenaikan harga-harga barang dan jasa secara persisten dalam suatu perekonomian dalam periode tertentu. Inflasi diukur menggunakan indeks harga konsumen bulanan selama periode pengamatan dari tahun 2016-2020. Indeks harga konsumen dapat dirumuskan sebagai berikut (Mankiw, 2018):

$$\text{Tingkat inflasi} = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

IHK_t = Indeks harga konsumen periode t

IHK_{t-1} = Indeks harga konsumen periode t-1

Variabel jenis industri pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan variabel *dummy*, dimana industri non-keuangan, yang meliputi sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan, sektor perdagangan, jasa dan investasi, serta sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, diberi skor 1. Sedangkan industri keuangan, meliputi sektor perbankan, asuransi, lembaga pembiayaan dan perusahaan sekuritas, diberi skor 0.

Jenis data dari penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id), situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), dan situs resmi Yahoo Finance (yahoo.finance.com).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama bulan Januari 2016 sampai Desember tahun 2020 sebanyak 521 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *probability sampling* dengan teknik *proportionate stratified random sampling*. Penentuan ukuran sampel pada penelitian ini menggunakan rumus slovin dengan perhitungan sebagai berikut.

$$n = \frac{N}{(1 + N e^2)} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

n = Jumlah sampel

N = jumlah populasi

e = *sampling error*, 5%

Perhitungan sampel:

$$n = \frac{521}{(1 + 521 (0,05)^2)}$$

$$n = 226,28 \text{ (dibulatkan menjadi 226)}$$

Berdasarkan rumus slovin, maka yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 226 perusahaan.

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metode observasi non-partisipan. Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengunduh data melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id), situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), dan situs resmi Yahoo Finance (yahoo.finance.com).

Teknik analisis data dalam penelitian ini diawali dengan statistik deskriptif. Kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Setelah melakukan uji asumsi klasik, peneliti melakukan uji analisis regresi moderasi, uji koefisien determinasi (uji R²), uji kelayakan model (uji F), dan uji signifikansi parameter individual. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_3 + \beta_4 X_2 X_3 + e \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

- Y = Return saham
- α = Konstanta
- β_1 - β_4 = Koefisien regresi dari masing-masing variabel
- X₁ = Nilai tukar
- X₂ = Inflasi
- X₃ = Jenis Industri
- X₁X₃ = Interaksi Nilai Tukar dengan Jenis Industri
- X₂X₃ = Interaksi Inflasi dengan Jenis Industri
- e = *Standard error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 hingga tahun 2020 merupakan populasi dalam penelitian ini yang berjumlah 521 perusahaan. . Penentuan ukuran sampel dalam penelitian menggunakan rumus slovin sehingga didapatkan jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 226 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan teknik *probability sampling* dengan teknik *proportionate stratified random sampling* sehingga didapatkan jumlah sampel perusahaan per sektor sebagai berikut.

Tabel 1. Proses Perhitungan Sampel

| No | Sektor | Populasi | Sampel |
|-------|--|----------|--------|
| 1 | Pertanian | 19 | 8 |
| 2 | Pertambangan | 43 | 19 |
| 3 | Industri Dasar dan Kimia | 60 | 26 |
| 4 | Aneka Industri | 40 | 17 |
| 5 | Industri Barang Konsumsi | 40 | 17 |
| 6 | Properti, <i>Real Estate</i> , Konstruksi Bangunan | 58 | 25 |
| 7 | Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi | 54 | 23 |
| 8 | Keuangan | 85 | 37 |
| 9 | Perdagangan, Jasa dan Investasi | 122 | 53 |
| Total | | 521 | 226 |

Sumber: Data Penelitian, 2020

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa membuat generalisasi (Sugiyono, 2019:206). Hasil dari statistik deskriptif disajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|--------|-----------|-----------|-----------|----------------|
| Return Saham | 13.560 | -0,74 | 3,62 | 0,01 | 0,16 |
| Nilai Tukar | 13.560 | 12.998,00 | 16.367,01 | 13.950,40 | 640,72 |
| Inflasi | 13.560 | 0,01 | 0,04 | 0,03 | 0,01 |
| Jenis Industri | 13.560 | 0,00 | 1,00 | 0,84 | 0,37 |
| Valid N (listwise) | 13.560 | | | | |

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan hasil statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 2 didapatkan data bahwa jumlah observasi sebanyak 13.560. Variabel return saham menunjukkan nilai minimum sebesar -0,74 yang diperoleh PT Acset Indonusa Tbk. pada bulan Februari tahun 2020, sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 3,62 yang diperoleh oleh PT Golden Eagle Energy Tbk. Nilai *mean* dari variabel return saham adalah sebesar 0,01, di mana nilai ini lebih rendah dibandingkan standar deviasi sebesar 0,16. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata return saham perusahaan sampel sebesar 0,01.

Variabel nilai tukar menunjukkan nilai minimum sebesar 12.998 rupiah yang terjadi pada bulan Desember 2019, sedangkan nilai maksimum sebesar 16.367,01 rupiah terjadi pada bulan Maret 2020. Nilai *mean* dari variabel nilai tukar adalah sebesar 13.950,40 yang mana lebih tinggi daripada standar deviasi yaitu sebesar 640,72. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang jauh antara data nilai tukar.

Variabel inflasi menunjukkan nilai minimum sebesar 0,01 yang terjadi pada bulan Agustus 2020, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,04 yang terjadi pada bulan Maret 2016. Nilai *mean* dari variabel inflasi adalah sebesar 0,03 yang mana lebih tinggi daripada standar deviasi sebesar 0,01. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang jauh antara data inflasi.

Variabel jenis industri menunjukkan nilai minimum sebesar 0 yang dimiliki oleh perusahaan industri keuangan, sedangkan nilai maksimum sebesar 1 yang dimiliki oleh perusahaan industri non-keuangan. Nilai *mean* dari variabel jenis industri adalah sebesar 0,84 yang mana lebih tinggi daripada standar deviasi sebesar 0,37. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang jauh antara data jenis industri. Setelah dianalisis menggunakan statistik deskriptif, selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik. Hasil uji asumsi klasik disajikan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

| Normalitas | Variabel | Multikolinearitas | Autokorelasi | Heteroskedastisitas |
|-------------------------------|----------------|-------------------|--------------|----------------------|
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i> | | <i>Tolerance</i> | <i>VIF</i> | <i>Run Test Sig.</i> |
| 0,06 | Nilai Tukar | 0,67 | 1,50 | 0,682 |
| | Inflasi | 0,67 | 1,50 | 0,94 |
| | Jenis Industri | 1,00 | 1,00 | 0,439 |
| | | | | |

Sumber: Data Penelitian, 2022

Hasil uji normalitas yang disajikan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,66 yang lebih besar dari 0,55. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas yang disajikan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* sebesar 0,67 pada variabel nilai tukar, sebesar 0,67 pada variabel inflasi, dan sebesar 1,00 pada variabel jenis industri. Selain itu, nilai VIF sebesar 1,50 pada variabel nilai tukar, sebesar 1,50 pada variabel inflasi dan sebesar 1,00 pada variabel jenis industri. Hasil perhitungan menunjukkan tidak ada variabel yang mempunyai nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tersebut bebas dari multikolinearitas. Hasil uji autokorelasi yang disajikan pada Tabel 3 menunjukkan tingkat signifikansi dari uji *run test* sebesar 0,94. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tersebut bebas dari autokorelasi karena tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil uji heterokedastisitas yang disajikan pada Tabel 3 menunjukkan tingkat signifikansi variabel nilai tukar yaitu sebesar 0,682, inflasi sebesar 0,670, dan jenis industri sebesar 0,439. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tersebut bebas dari heteroskedastisitas.

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka selanjutnya dilakukan analisis regresi moderasi dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Moderasi

| Variabel | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 4,606 | 0,227 | | 20,324 | 0,000 |
| Nilai Tukar | -0,473 | 0,024 | -0,399 | -19,789 | 0,000 |
| Inflasi | -2,630 | 0,099 | -0,380 | -26,689 | 0,000 |
| Interaksi Nilai Tukar dengan Jenis Industri | -0,011 | 0,005 | -0,045 | -2,307 | 0,021 |
| Interaksi Inflasi dengan Jenis Industri | -0,129 | 0,052 | -0,035 | -2,482 | 0,013 |
| <i>Adjusted R</i> ² | 0,149 | | | | |
| F Hitung | 395,002 | | | | |
| Sig. F | 0,000 | | | | |

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan hasil persamaan regresi yang disajikan pada Tabel 4, menunjukkan nilai konstanta sebesar 4,606. Nilai konstanta sebesar 4,606 memiliki arti apabila variabel nilai tukar, inflasi, interaksi nilai tukar dengan jenis industri, dan interaksi inflasi dengan jenis industri konstan, maka nilai return saham meningkat sebesar 4,606 satuan. Nilai koefisien regresi nilai tukar sebesar -0,473 memiliki arti bahwa apabila nilai tukar meningkat sebesar satu satuan, maka return saham akan berkurang sebesar 0,473 satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien regresi inflasi sebesar -2,630 menunjukkan bahwa apabila inflasi meningkat sebesar satu satuan, maka return saham akan berkurang sebesar 2,630 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan. Nilai koefisien regresi interaksi nilai tukar dengan jenis industri sebesar -0,011 menunjukkan bahwa apabila interaksi nilai tukar dan jenis industri meningkat sebesar satu satuan, maka return saham akan menurun sebesar 0,011 satuan

dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan. Nilai koefisien regresi interaksi inflasi dengan jenis industri sebesar -0,129 menunjukkan bahwa apabila interaksi inflasi dan jenis industri meningkat sebesar satu satuan, maka return saham akan menurun sebesar 0,129 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan.

Berdasarkan Hasil uji kelayakan model (uji F) yang disajikan pada Tabel 4. dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 465,112 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hasil tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai α yaitu sebesar 0,05 ($0,001 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan dalam penelitian dan variabel nilai tukar, inflasi, interaksi nilai tukar dengan jenis industri, dan interaksi inflasi dengan jenis industri secara bersama-sama berpengaruh pada return saham.

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen (Ghozali, 2018:97). Berdasarkan Tabel 4, diketahui bahwa nilai R^2 sebesar 0,149. Hal ini berarti bahwa 14,9% variasi return saham dapat dijelaskan oleh variabel nilai tukar, inflasi, interaksi nilai tukar dengan jenis industri, dan interaksi inflasi dengan jenis industri, sedangkan 85,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Hasil pengujian hipotesis yang disajikan pada Tabel 4, menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki koefisien β_1 sebesar -0,473 dengan nilai Sig. sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Sig. lebih kecil dari 0,05, dengan demikian variabel nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan atau hipotesis satu (H_1) diterima. Pelemahan nilai tukar akan menyebabkan perusahaan mengalami kenaikan utang luar negeri dan kenaikan biaya untuk memperoleh bahan baku, sehingga perusahaan mengalami penurunan laba (Maharditya *et al.*, 2018). Hal ini kemudian direspon negatif oleh investor sehingga akan menyebabkan penurunan return saham (Mirayanti & Wirama, 2017). Sesuai dengan *arbitrage pricing theory*, perubahan pada nilai tukar yang merupakan faktor ekonomi akan berpengaruh pada harga dan return sekuritas. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Suaryana (2020), Jabarin *et al.* (2019), dan Assagaf *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif pada return saham.

Variabel inflasi yang disajikan pada Tabel 4, diperoleh koefisien β_2 sebesar -2,630 dan nilai Sig. sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Sig. lebih kecil dari 0,05, dengan demikian variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan atau hipotesis dua (H_2) diterima. Inflasi dapat menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan (Basarda *et al.*, 2018). Penurunan profitabilitas perusahaan dikarenakan inflasi akan mengakibatkan terjadinya penurunan daya beli konsumen dan peningkatan beban operasi, beban umum, serta beban administrasi sehingga akan mengurangi laba perusahaan (Elfiswandi *et al.*, 2020). Penurunan laba perusahaan ini menyebabkan menurunnya harga saham sehingga berakibat pada penurunan return saham perusahaan (Vivekananda *et al.*, 2019). Sesuai dengan *arbitrage pricing theory*, perubahan pada inflasi yang merupakan faktor ekonomi akan berpengaruh pada harga dan return sekuritas. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat *et al.* (2018), Chandra (2019), dan

Elfiswandi *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif pada return saham.

Variabel interaksi nilai tukar dengan jenis industri yang disajikan pada Tabel 4, diperoleh koefisien β_3 sebesar -0,011 dan nilai Sig. sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Sig. lebih kecil dari 0,05, dengan demikian variabel jenis industri memoderasi pengaruh nilai tukar pada return saham atau hipotesis tiga (H_3) diterima. Koefisien yang bernilai negatif pada pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar lebih kuat pada return saham industri keuangan. Hal ini juga didukung dengan hasil analisis tambahan yaitu analisis regresi berganda terpisah antara industri keuangan dan non-keuangan, yang memberikan hasil koefisien nilai tukar industri keuangan bernilai -0,579 sedangkan industri non-keuangan bernilai -0,504. Industri keuangan memiliki eksposur yang lebih tinggi terhadap perubahan nilai tukar (Parlapiano *et al.*, 2017). Pelemahan pada nilai tukar akan menyebabkan industri keuangan mengalami perlambatan pertumbuhan kredit dan kenaikan risiko kredit macet sehingga saham industri keuangan menjadi kurang menarik bagi investor (Chatarine *et al.*, 2016). Berbeda dengan saham industri non-keuangan yang cenderung lebih aman dan stabil akan fluktuasi ekonomi makro, sehingga menjadi prioritas pilihan investasi dari investor (Santoso, 2017). Sehingga return saham industri keuangan lebih terdampak akibat perubahan nilai tukar dibandingkan industri non-keuangan. Sesuai dengan konsep analisis industri yang menjelaskan bahwa jenis industri yang berbeda akan memiliki kinerja dan prospek yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi keuntungan akan didapatkan oleh investor. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alenzi (2015) dan Santoso (2017) yang menyatakan bahwa perubahan nilai tukar lebih berdampak pada return saham industri keuangan dibandingkan industri non-keuangan.

Variabel interaksi inflasi dengan jenis industri yang disajikan pada Tabel 4, diperoleh koefisien β_3 sebesar -0,129 dan nilai Sig. sebesar 0,004. Koefisien yang bernilai negatif pada pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh inflasi lebih kuat pada return saham industri keuangan. Hal ini juga didukung dengan hasil analisis tambahan yaitu analisis regresi berganda terpisah antara industri keuangan dan non-keuangan, yang memberikan hasil koefisien inflasi industri keuangan bernilai -2,937 sedangkan industri non-keuangan bernilai -2,732. Kenaikan inflasi akan diikuti dengan peningkatan pada suku bunga sehingga akan menyebabkan kenaikan pada risiko kredit macet (Almansour *et al.*, 2021). Sehingga apabila terjadi kenaikan inflasi maka saham industri keuangan menjadi kurang menarik bagi investor yang berakibat pada penurunan return saham (Safuridar & Asyuratama, 2018). Berbeda dengan saham industri non-keuangan yang cenderung lebih aman dan stabil akan fluktuasi ekonomi makro, sehingga menjadi prioritas pilihan investasi dari investor (Santoso, 2017). Oleh karena itu, return saham industri keuangan lebih terdampak akibat perubahan inflasi dibandingkan industri non-keuangan. Sesuai dengan konsep analisis industri yang menjelaskan bahwa jenis industri yang berbeda akan memiliki kinerja dan prospek yang berbeda sehingga dapat mempengaruhi keuntungan akan didapatkan oleh investor. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Alenzi (2015) dan Santoso (2017) yang menyatakan bahwa perubahan inflasi lebih

berdampak pada return saham industri keuangan dibandingkan industri non-keuangan.

SIMPULAN

Simpulan yang dapat ditarik berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan adalah nilai tukar dan inflasi memiliki pengaruh negatif pada return saham. Jenis industri memoderasi yaitu memperlemah pengaruh negatif nilai tukar dan inflasi pada return saham, yang menunjukkan bahwa dampak pelemahan pada nilai tukar dan kenaikan inflasi pada return saham terjadi lebih kuat pada industri keuangan.

Saran yang dapat peneliti berikan adalah investor dan calon investor hendaknya mempertimbangkan pergerakan nilai tukar dan inflasi, sehingga dapat memperkirakan return saham yang akan didapatkan. Apabila nilai tukar mengalami penguatan atau inflasi mengalami penurunan, maka return saham yang akan diperoleh akan meningkat. Investor dan calon investor hendaknya juga mempertimbangkan jenis industri dalam berinvestasi. Dampak pergerakan nilai tukar dan inflasi pada return saham lebih kuat pada industri keuangan dibandingkan industri non-keuangan. Dengan demikian, investor yang menyukai risiko rendah dapat berinvestasi pada industri non-keuangan, sedangkan bagi investor yang menyukai aset yang lebih berisiko dapat berinvestasi pada industri keuangan. Penelitian ini terbatas hanya menggunakan dua variabel independen yaitu nilai tukar dan inflasi. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel makro lain seperti tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, ataupun nilai GDP.

REFERENSI

- Adyatmika, I. G. P., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(3), 615-648. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i03.p01>
- Al-Abdallah, S. Y., & Aljarayesh, N. I. A. (2017). Influence of Interest Rate , Exchange Rate and Inflation on Common Stock Returns of Amman Stock Exchange , Jordan. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, V(10), 589-601.
- Alenzi, M. (2015). The Impact of Exchange Rate , Interest Rate and Oil Price Fluctuations on Stock Returns Of GCC Listed Companies. *Research Theses Main Collection*, 2016, 337. <http://hdl.handle.net/10026.1/3658>
- Almansour, A. Y., Alzoubi, H. M., Almansour, B. Y., & Almansour, Y. M. (2021). The Effect of Inflation on Performance : An Empirical Investigation on the Banking Sector in Jordan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 97-102. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0097>
- Amtiran, P. Y., Indiastuti, R., Nidar, S. R., & Masyita, D. (2017). Macroeconomic factors and stock returns in APT framework. *International Journal of Economics and Management*, 11(SpecialIssue1), 197-206.
- Andes, S. L., Puspitaningtyas, Z., & Prakoso, A. (2017). Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah, dan Suku Bunga terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 10(2), 8-16.

- Assagaf, A., Murwaningsari, E., Gunawan, J., & Mayangsari, S. (2019). The Effect of Macro Economic Variables on Stock Return of Companies That Listed in Stock Exchange: Empirical Evidence from Indonesia. *International Journal of Business and Management*, 14(8), 108-116. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v14n8p108>
- Asyik, N. F. (2011). Reaksi Pasar atas Variabel Makro dan Profitabilitas: Kajian Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Ekuitas Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 15(2), 269-287.
- Basarda, R. F., Moeljadi, M., & Indrawati, N. K. (2018). Macro and Micro Determinants of Stock Return Companies in LQ-45 Index. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 310-320. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1439>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (Eleventh Edit). New York: Copyright © 2018 McGraw-Hill Education.
- Chandra, K. (2019). the Effect of Inflation Levels and Oil Prices on Stock Return Food and Beverage. *Business and Entrepreneurial Review*, 17(2), 135-144. <https://doi.org/10.25105/ber.v17i1.5192>
- Chatarine, A., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. (2016). Pengaruh Risiko Kredit dan Risiko Nilai Tukar terhadap Profitabilitas dan Return Saham Perbankan di BEI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 11(5), 3683-3712.
- 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, P. Y. F., Wiksuana, I. G. B., & Artini, L. G. S. (2016). Peran Kinerja Bank dalam Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Return saham. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(9), 3087-3112.
- Elfiswandi, Sanjaya, S., Pratiwi, N., Yulia, Y., & Ramadhan, M. F. (2020). Macroeconomic factors, energy consumption and firms performance on stock return of mining and energy sector: Evidence from Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(6), 229-234. <https://doi.org/10.32479/ijeeep.10207>
- Geriadi, M. A. D., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(9), 3435-3462. <https://doi.org/10.24843/eeb.2017.v06.i09.p10>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Ninth Edit). Semarang: Badan Penerbit Undip
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., & Azis, M. (2018). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah serta Jumlah Uang Beredar terhadap Return Saham. *Forum Ekonomi*, 19(2), 148-154. <https://doi.org/10.29264/jfor.v19i2.2121>
- Hippler, W. J., & Hassan, M. K. (2015). The impact of macroeconomic and financial stress on the U.S. financial sector. *Journal of Financial Stability*, 21, 61-80. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2015.09.008>
- Jabarin, M., Nour, A., & Atout, S. (2019). Impact of macroeconomic factors and political events on the market index returns at Palestine and Amman stock markets (2011-2017). In *Investment Management and Financial Innovations* (Vol.

- 16, Issue 4, pp. 156–167). [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(4\).2019.14](https://doi.org/10.21511/imfi.16(4).2019.14)
- Jones, C. P. (2013). *Investment Analysis and Management* (Twelveth Edit). New Jersey: Copyright © 2013, 2010, 2007, 2004 John Wiley & Sons, Inc.
- Khan, M. K., Teng, J.-Z., Parvaiz, J., & Chaudhary, S. K. (2017). Nexuses between Economic Factors and Stock Returns in China. *International Journal of Economics and Finance*, 9(9), 182–191. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n9p182>
- Lestari, M. D. G., & Suaryana, I. G. N. A. (2020). Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *E- Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1886–1903.
- Lindayani, N., & Dewi, S. (2016). Dampak Struktur Modal Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan. *E- Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 253669.
- Maharditya, M. A., Layyinaturobaniyah, L., & Anwar, M. (2018). Implication of Macroeconomic Factors to Stock Returns of Indonesian Property and Real Estate Companies. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(1), 100–113. <https://doi.org/10.15294/jdm.v9i1.14656>
- Mankiw, N. G. (2018). *Principles of Economics* (Eighth Edit). Boston: Copyright © 2018, 2015 Cengage Learning.
- Mirayanti, N. M., & Wirama, D. G. (2017). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Pada Return Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(1), 505–533.
- Mouna, A., & Anis, J. (2017). Stock Market, Interest Rate and Exchange Rate Risk Effects on non Financial Stock Returns During the Financial Crisis. *Journal of the Knowledge Economy*, 8(3), 898–915. <https://doi.org/10.1007/s13132-015-0301-4>
- Mugambi, M., & Okech, T. C. (2016). Effect of Macroeconomic Variables on Stock Returns of Listed Commercial Banks in Kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 4(6), 390–418.
- Namira, F., & Nugroho, B. Y. (2017). Effect of Enterprise Multiple on Stock Return Non-Financial Companies in Indonesian Stock Exchange. *Bisnis & Birokrasi Journal*, 23(2). <https://doi.org/10.20476/jbb.v23i2.9006>
- Naseer, M. M., Khan, M. A., Popp, J., & Oláh, J. (2021). Firm, Industry and Macroeconomics Dynamics of Stock Returns: A Case of Pakistan Non-Financial Sector. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(5), 190. <https://doi.org/10.3390/jrfm14050190>
- Nugraheni, R., & Paramita, R. . S. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Makroekonomi terhadap Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1429. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1429-1444>
- Nurazi, R., & Usman, B. (2016). Bank Stock Returns in Responding the Contribution of Fundamental and Macroeconomic Effects. *JEJAK: Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan*, 9(1), 132–146. <https://doi.org/10.15294/jejak.v9i1.7191>
- Parlapiano, F., Alexeev, V., & Dungey, M. (2017). Exchange rate risk exposure and the value of European firms. *European Journal of Finance*, 23(2), 111–129. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2015.1072570>
- Ratih, I. G. A. A. N., & Candradewi, M. R. (2020). The Effect of Exchange Rate,

- Inflation, Gross Domestic Bruto, Return on Assets, and Debt to Equity Ratio on Stock Return in LQ45 Company. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(6), 170-177.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing (Working Paper Version). *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341-360. <http://www.investmentanomalies.com/articles/031.pdf>
- Safuridar, & Asyuratama, Z. (2018). Analisis Indikator Makro Ekonomi terhadap Harga Saham Sektor Perbankan. *Journal Samudra Ekonomika*, 2(2), 137-146.
- Santoso, F. K. (2017). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5(2), 76-96.
- Saputra, I. S. D., & Wardoyo. (2019). Analysis of the Effect of Return on Assets, Earnings Per Share, Inflation Rate, and Interest Rate on Stock Return: a Case Study of Soe Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 85(1), 24-34. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-01.03>
- Šimáková, J., Stavárek, D., Pražák, T., & Ligočká, M. (2019). Macroeconomic Factors and Stock Prices in the food and Drink Industry. *British Food Journal*, 121(7), 1627-1641. <https://doi.org/10.1108/BFJ-12-2018-0839>
- Sitanggang, H., & Munthe, K. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2013-2016. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 18(2), 101-113.
- Stefan, Y. A., & Robiyanto, R. (2019). The Influence of Exchange Rate, World Oil Price, and BI Rate on Airline Company's Return in Indonesian Stock Market. *International Journal of Social Science and Business*, 3(3), 321-328. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v3i3.21059>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Penerbit Alfabeta.
- Sumantri, M. B. A., & Yudawisastro, H. G. (2019). The influence of macroeconomic factors toward stock's return. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(7), 107-117.
- Suriyani, N. K., & Sudiartha, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 3712-3200. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v07.i06.p12>
- Tao, R., Su, C. W., Yaqoob, T., & Hammal, M. (2021). Do financial and non-financial stocks hedge against lockdown in Covid-19? An event study analysis. *Economic Research-Ekonomika Istrazivanja*, 0(0), 1-22. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1948881>
- Vivekananda, A., Achsani, N. A., & Maulana, T. N. A. (2019). Pengaruh Variabel Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Batubara: Perbandingan Antara Emiten LQ45 Dan NonLQ45. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 5(3), 347-360. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.3.347>
- Wibowo, S. A., & Sudarno. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Fundamental, Risiko Sistematis, dan Jenis Perusahaan Terhadap Return Saham. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(1), 1-12.
- Zaini, V. I., Sadalia, I., & Fachrudin, K. A. (2018). The effect of external and internal

factors on stock return with price to book value as moderation variables in banking companies in Indonesia stock exchange. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 7(9), 77-82.

Zarrouk, H., Ben Jedidia, K., & Moualhi, M. (2016). Is Islamic bank profitability driven by same forces as conventional banks? *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 9(1), 46-66.
<https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2014-0120>