

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR MIKRO EKONOMI DAN
MAKRO EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM**



Diajukan oleh:

Mutia Rakhmi Annisa

23911070

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2025

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR MIKRO EKONOMI DAN MAKRO
EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM**

Tesis S- 2

Program Magister Manajemen



Diajukan oleh:

Mutia Rakhmi Annisa

23911070

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 13 Februari 2026

Penulis,



Mutia Rakhmi Annisa

LEMBAR PENGESAHAN

Tesis

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR MIKRO EKONOMI DAN MAKRO
EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM**

Diajukan oleh

Mutia Rakhmi Annisa

23911070

Yogyakarta, 28 Februari 2026

Telah disetujui oleh:

Dosen Pembimbing



Prof. Dr. Zaenal Arifin M.Si

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta,

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Penguji I

Prof. Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

Dosen Penguji II

Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Senin tanggal 23 Februari 2026 Program Studi Magister Manajemen,
Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan
ujian tesis yang disusun oleh :

MUTIA RAKHMI ANNISA

No. Mhs. : 23911070

Konsentrasi : Manajemen Keuangan Strategik & Syariah

Dengan Judul:

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR MIKRO EKONOMI DAN MAKRO
EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM**

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim
Penguji, maka tesis tersebut dinyatakan

LULUS

Penguji I



Prof. Dr. Zaenal Arifin, M.Si.

Penguji II



Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM



Mengetahui

Ketua Program Studi Magister
Manajemen,

Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor mikro ekonomi dan makro ekonomi terhadap *return* saham. Variabel mikro ekonomi yang digunakan dalam penelitian meliputi profitabilitas, volume perdagangan, dan kebijakan dividen. Sedangkan, variabel makro ekonomi dalam penelitian ini meliputi inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel yang setelah melalui pengujian model yang terpilih yaitu *random effect model* (REM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, volume perdagangan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya, inflasi dan suku bunga tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian mendapatkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Kata Kunci: *return* saham, profitabilitas, volume perdagangan, kebijakan dividen, inflasi, suku bunga, nilai tukar

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of microeconomic and factors on stock returns. The microeconomics variabels used in this study include profitability, trading volume, and dividend policy. Meanwhile, the macroeconomic variabels in this study include inflantion, interest rates, and exchange rates. This study uses secondary data obtained from company financial reports. The analysis method uses in this study is panel data regression, which was tested using selected model, namely random effect model (REM). The results show that profitability, trading volume, and dividend policy have a positive and significant effect on stock returns. Conversely, inflanation and interest rates have no effect on stock returns. The result also show that exchange rates have a negative and significant effect on stock returns.

Keywords: *stock returns, profitability, trading volume, dividend policy, inflation, interest rates, exchange rates.*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis bisa menyelesaikan tesis dengan judul “Analisis Pengaruh Faktor Mikro Ekonomi Dan Makro Ekonomi Terhadap *Return Saham*.” Penelitian ini ditulis untuk memenuhi syarat untuk mendapatkan gelar Magister Manajemen (M.M) program studi Manajemen di Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Proses penulisan tesis membutuhkan pikiran dan waktu, dalam penulisan tesis penulis mendapatkan motivasi dan do’a dari berbagai pihak. Maka dari itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D selaku Dekan Fakultas Bisnis Dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia
2. Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D selaku Ketua Program Studi Manajemen Program Magister Fakultas Bisnis Dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia
3. Prof. Dr. Zaenal Arifin M.Si selaku dosen pembimbing atas waktu, nasehat, dan bimbingan dalam proses penyusunan tesis
4. Prof. Dr. Drs. Sutrisno, MM selaku dosen penguji sidang tesis atas waktu, masukan, dan saran selama penyusunan tesis
5. Staff Akademik Fakultas Bisnis Dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia atas segala bantuan dalam pelaksanaan pendidikan
6. Orang tua tercinta Bapak dan Ibu yang selalu memberikan dukungan, do’a, semangat, dan nasihat kepada penulis
7. Kakak dan keponakan tercinta yang selalu memberikan semangat, hiburan, dan dukungan selama proses perkuliahan sampai dengan proses penyusunan tesis
8. Teman – teman penulis yang selalu memberikan dukungan, motivasi, dan nasihat dari awal perkuliahan sampai dengan proses penyusunan tesis.

Seluruh pihak yang terlibat maupun tidak terlibat tidak bisa dituliskan satu persatu, penulis menyampaikan ucapan terima kasih sebanyak – banyaknya atas do’a, semangat, dan motivasi yang sudah diberikan kepada penulis selama proses penyusunan tesis. Penulis sadar bahwa dalam penulisan tesis masih banyak kekurangan. Maka dari itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca. Semoga tesis yang disusun bisa memberikan manfaat bagi semua pihak.

Wassalammu’alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 12 Februari 2026

Penulis,



Mutia Rakhmi Annisa

DAFTAR ISI

COVER TESIS	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
BERITA ACARA UJIAN TESIS.....	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	14
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian	16
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	17
2.1 Investasi di Pasar Modal	17
2.2 Teori Efisiensi Pasar Modal.....	18
2.3 <i>Return</i> Saham.....	20
2.4 Faktor yang Memengaruhi <i>Return</i> Saham	24
2.4.1 Faktor Mikro Ekonomi	24
2.4.2 Faktor Makro Ekonomi	27
2.5 Pengembangan Hipotesis	30
2.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham	30
2.5.2 Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap <i>Return</i> Saham	31
2.5.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return</i> Saham	32
2.5.4 Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Return</i> Saham	32
2.5.5 Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>Return</i> Saham.....	33
2.5.6 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i> Saham	34
2.6 Kerangka Konsep Penelitian.....	35

BAB III METODE PENELITIAN	36
3.1 Populasi dan Sampel.....	36
3.2 Data dan Sumber Data	36
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian	37
3.4 Pengujian Hipotesis	40
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	40
3.4.2 Analisis Regresi Data Panel.....	40
3.4.3 Uji Asumsi Klasik.....	42
3.4.4 Pengujian Hipotesis	43
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN	45
4.1 Analisis Statistik Deskriptif	45
4.2 Hasil Pemilihan Model	48
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik	50
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis.....	52
4.5 Pembahasan	56
4.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i>	56
4.5.2 Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap <i>Return Saham</i>	57
4.5.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return Saham</i>	57
4.5.4 Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Return Saham</i>	58
4.5.5 Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>Return Saham</i>	59
4.5.6 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Return Saham</i>	59
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	61
5.1 Kesimpulan	61
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	62
5.3 Saran	63
LAMPIRAN.....	73

DAFTAR TABEL

TABEL IV.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	45
TABEL IV.2 Uji Chow	48
TABEL IV.3 Uji Hausman	48
TABEL IV.4 Uji Langrange Multiplier	49
TABEL IV.5 Uji Multikolinieritas.....	50
TABEL IV.6 Uji Heterokedastisitas	51
TABEL IV.7 Uji Autokorelasi	52
TABEL IV.8 Hasil Pengujian Hipotesis	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1 Kerangka Konsep Penelitian	35
--	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel.....	73
Lampiran 2. Hasil Perhitungan ROA, TVA, DPS, INF, INT, KURS, RS.....	73
Lampiran 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	86
Lampiran 4. Hasil Uji Chow	86
Lampiran 5. Hasil Uji Hausman.....	86
Lampiran 6. Hasil Uji Langrange Multiplier	87
Lampiran 7. Hasil Uji Multikolinieritas.....	87
Lampiran 8. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	87
Lampiran 9. Hasil Uji Autokorelasi	87
Lampiran 10. Hasil Pengujian Hipotesis.....	88

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Lima tahun terakhir (2020-2025) investasi saham di Indonesia mengalami pertumbuhan sangat pesat yang ditandai dengan meningkatnya jumlah investor, peningkatan kapitalisasi pasar, dan perbaikan likuiditas perdagangan. Peningkatan jumlah investor di pasar modal yang awalnya 3.88 juta pada tahun 2020 menjadi lebih dari 17 juta pada pertengahan tahun 2025 (Katadata, 2025). Hal tersebut terjadi karena adanya digitalisasi layanan, program edukasi, dan meningkatnya literasi keuangan. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa saham dipandang sebagai instrumen utama dalam mengelola aset keuangan masyarakat.

Kapitalisasi Bursa Efek Indonesia tumbuh menjadi Rp 8.275 triliun pada tahun 2021 menjadi lebih dari Rp 13.200 triliun pada tahun 2024 dengan memiliki rata – rata nilai transaksi harian sebesar Rp 12 triliun sampai dengan 13 triliun (OJK, 2021 & Kompas, 2021). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turut mengalami kenaikan walaupun volatilitas tetap tinggi karena dinamika global dan domestik dari angka 6.600 sampai 8.000 pada pertengahan tahun 2025. Didukung pertumbuhan ekonomi yang stabil pada kisaran 5% pertahun struktur demografi dan meningkatnya keikutsertaan institusi domestic, pasar saham Indonesia mempunyai peluang pertumbuhan dan daya tarik jangka panjang.

Return adalah tujuan terpenting yang menjadi perhatian investor ketika berinvestasi di perusahaan *go-public*. Menurut Hartanto (2017:285) *return* saham bisa didapatkan ketika investor berinvestasi di perusahaan terpilih dan perusahaan

tersebut memperoleh laba. Kondisi ketika perusahaan mendapatkan keuntungan tinggi maka *return* yang akan dibagikan akan semakin tinggi. Hal tersebut membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi harga saham milik perusahaan sehingga perusahaan bisa memberikan laba atau *return* kepada investor (Sutanto, 2021). Maka dari itu, *return* saham penting dan menarik untuk diteliti karena menggambarkan keberhasilan investasi dan menjadi indikator utama untuk menilai efektivitas keputusan investasi dan kinerja pasar modal.

Faktor – faktor yang memengaruhi *return* saham bisa dikelompokkan menjadi dua yaitu faktor mikro ekonomi dan faktor makro ekonomi. Faktor Mikro Ekonomi adalah ruang lingkup ekonomi yang membahas terkait dengan perilaku konsumen, perusahaan, dan penentuan harga yang ada di pasar seperti faktor input, barang, dan jasa yang diperdagangkan. Mikro ekonomi mempelajari terkait keputusan dan perilaku konsumen bisa memberikan pengaruh terhadap penawaran dan permintaan barang dan jasa (Sulistiyani, 2024:02). Sedangkan, menurut Anggraini et al., (2022:05) mikro ekonomi merupakan aktivitas yang mempelajari terkait dengan tindakan individual dan kelompok – kelompok kecil yang berfokus pada rumah tangga, perusahaan, dan industri – industri tertentu.

Faktor mikro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, volume perdagangan, dan kebijakan dividen. Pertama, Profitabilitas adalah alat yang digunakan oleh investor untuk menilai kinerja suatu perusahaan ketika akan mengambil keputusan terkait dengan investasi yang akan dilakukan. Menurut Kasmir (2019: 106) keefektifan manajemen suatu perusahaan bisa dilihat

dari laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Kedua, Volume perdagangan merupakan gambaran dari aktivitas perdagangan saham dalam suatu periode dan berfungsi sebagai indikator likuiditas pasar (Utami et al., 2025). Volume perdagangan bisa dikatakan besar ketika memiliki perdagangan aktif dan memiliki kecepatan dalam hal perdagangan sehingga akan menjadi daya tarik untuk investor untuk memiliki saham tersebut. Hal tersebut akan berdampak pada meningkatnya *return* saham ikut naik. Sebaliknya, ketika jumlah saham yang diperdagangkan menurun maka *return* saham juga akan mengalami penurunan (Rahmanissa et al., 2022). Ketiga, Kebijakan Dividen adalah suatu keputusan yang diberikan oleh manajemen ketika Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terkait dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan bagikan untuk investor sebagai dividen atau disimpan sebagai sumber keuangan internal untuk keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang (Ningsih et al., 2022). Kebijakan dividen di penelitian ini diukur dengan menggunakan *dividen per share* (DPS). Rasio tersebut memberikan informasi kepada investor terkait dengan seberapa besar laba per saham yang diterima dari hasil kegiatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Rasio yang tinggi menguntungkan bagi investor karena *return* yang akan diterima semakin tinggi. Sebaliknya, nilai rasio dividen yang rendah merugikan bagi investor karena *return* yang diterima rendah atau perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada investor.

Faktor makro ekonomi adalah salah satu bagian dari ilmu ekonomi yang mempelajari bagaimana perekonomian secara keseluruhan bekerja. Makro ekonomi mempelajari terkait dengan struktur, kinerja, perilaku, dan pengambilan keputusan

terkait dengan perekonomian baik secara nasional, regional, ataupun global (Sulistiyani et al., 2024:02). Sedangkan, menurut Febriyanti (2023:07) makro ekonomi menjelaskan berbagai aktivitas yang berkaitan secara langsung dengan perekonomian. Aktivitas tersebut berfokus pada tujuan untuk mencapai target ekonomi yang sudah ditetapkan. Target tersebut digunakan untuk mempertahankan neraca perdagangan internasional dan agar harga tetap berada dalam posisi stabil.

Faktor makro ekonomi yang dianalisis dalam penelitian ini meliputi inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Inflasi merupakan peningkatan harga barang dan jasa secara umum yang terjadi secara terus menerus dalam periode waktu tertentu (Pratama et al., 2025). Inflasi berhubungan dengan teori signalling dimana inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya daya beli mata uang dan bisa meningkatkan biaya produksi dan biaya operasional perusahaan. Apabila hal tersebut terjadi secara terus menerus akan berimbas pada perekonomian negara. Ketika perusahaan mengalami penurunan dari segi profit maka keuntungan yang akan dibagikan kepada investor juga akan mengalami penurunan bahkan bisa tidak membagikan keuntungan yang dimiliki perusahaan. Informasi tersebut bisa menjadi acuan informasi untuk investor ketika akan mengambil keputusan terkait dengan kegiatan investasinya.

Kedua, Suku Bunga adalah rasio dari bunga terhadap jumlah pinjaman. Suku bunga menjadi salah satu hal yang menarik bagi investor ketika menanamkan investasi. Kenaikan suku bunga menyebabkan pendapatan perusahaan berkurang karena adanya kenaikan saat pembayaran bunga dan biaya modal (Erfika et al., 2024). Hal tersebut memberikan dampak berupa turunnya keuntungan perusahaan

yang menyebabkan tingkat pengembalian saham menjadi lebih rendah karena investor akan membeli saham perusahaan untuk mengantisipasi keuntungan di masa yang akan datang. Sebaliknya, penurunan suku bunga menarik masyarakat untuk membelanjakan uang yang dimiliki untuk berinvestasi di pasar modal.

Ketiga, Nilai tukar adalah harga mata uang asing dalam mata uang domestik atau rupiah atau harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Kerameyuda et al., 2023). Menurut Saputra et al., (2023) ketika nilai mata uang asing mengalami kenaikan maka menyebabkan terjadinya depresiasi dalam mata uang domestik (rupiah). Perubahan nilai tukar mata uang yang tidak stabil bisa mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap perekonomian negara. Sehingga, perdagangan saham di Indonesia mendapatkan banyak kerugian. Ketika berada dalam kondisi yang terbilang buruk investor asing akan melepas kepemilikan modal sehingga mengakibatkan terjadinya *capital of flow* dan hal tersebut berpengaruh terhadap penurunan harga saham di Indonesia. Penurunan harga saham kemudian akan berimbas pada menurunnya *return* yang diterima investor.

Hasil penelitian pengaruh faktor mikro ekonomi terhadap *return* saham. Hasil terkait dengan pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ketika perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi maka investor semakin berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Febriyanto et al., (2024) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain milik Artikanaya (2024) dengan mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian milik Nalsal (2023) mendapatkan hasil serupa yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian milik Zulfa (2024) menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil lain yang diperoleh Usnia (2024) mendapatkan hasil serupa yaitu profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Terakhir, hasil serupa ditemukan Bachtiar et al., (2021) yang menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham.

Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Sofiyan et al., (2023) menyatakan bahwa *return on assets* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain dilakukan oleh Atukalp (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian milik Chin et al., (2024) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian milik Hartati et al., (2023) mendapatkan hasil serupa yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Terakhir, penelitian yang dilakukan oleh Sinaga et al., (2024) menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian terkait dengan pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham sudah pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Nuawaradila et al., (2021) menunjukkan hasil bahwa volume perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain dilakukan oleh Murtaza et al., (2021) mendapatkan hasil serupa yaitu volume perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian milik Suhendah et al., (2022) mendapatkan hasil bahwa volume perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham. Terakhir, penelitian yang

dilakukan oleh Suhendar et al., (2023) mendapatkan hasil yaitu volume perdagangan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sebaliknya, hasil serupa dimiliki Nessa et al., (2023) menunjukkan hasil bahwa volume perdagangan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Suwandi et al., (2023) menunjukkan hasil yang sama yaitu volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kemudian, hasil serupa ditemukan Utami et al., (2025) menyatakan bahwa volume perdagangan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian terkait dengan pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham dilakukan oleh Ananda (2025) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hasil serupa ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Aulia (2024), dan Antoni et al., (2024) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Kerameyuda et al., (2023) dan Fitriana (2022) menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Analisis faktor makro ekonomi perlu dilakukan karena memiliki pengaruh terhadap kestabilan ekonomi, hasil kinerja perusahaan, dan keputusan berinvestasi. Terdapat beberapa faktor makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai mata uang, pertumbuhan ekonomi, dan tingkat pengangguran menunjukkan bahwa adanya gambaran perekonomian suatu negara itu sehat atau tidak (Mankiw, 2021). Pemahaman terkait dengan faktor - faktor tersebut mempermudah ahli, pelaku bisnis dan investor dalam mengenali peluang dan risiko yang timbul akibat

perubahan kondisi perekonomian. Adanya analisis makroekonomi membantu dalam pengambilan keputusan strategis dalam menentukan kebijakan ekspansi, keberlanjutan suatu proyek, atau penyesuaian portofolio investasi. Selain itu, harga saham, obligasi, dan nilai mata uang di pasar akan terpengaruh oleh kebijakan moneter dan kondisi makro ekonomi sehingga analisis ini bisa membantu dalam memprediksi arah pergerakan pasar (Rahmawati et al., 2020). Analisis makro ekonomi bagi pemerintah dan otoritas moneter menjadi dasar penting dalam merancang kebijakan fiskal dan moneter yang tepat supaya kondisi perekonomian negara tetap berada dalam posisi stabil. Maka dari itu, analisis faktor makroekonomi berperan penting dalam memberikan pengetahuan yang fleksibel dan strategis terhadap dinamika eksternal yang memengaruhi kondisi perekonomian secara keseluruhan.

Fenomena naik turunnya inflasi terjadi pada tahun 2024, Indonesia mengalami deflasi selama lima bulan berturut-turut, mulai dari bulan Mei sampai September. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), deflasi terbesar terjadi pada bulan September 2024 dengan tingkat 0.12 % per bulan, yang merupakan deflasi tertinggi dalam lima tahun terakhir (CNN Indonesia, 2024). Deflasi ini terutama disebabkan oleh turunnya harga beberapa komoditas pangan seperti cabai merah, cabai rawit, ayam ras, telur ayam, dan minyak goreng. Penurunan harga ini terjadi karena pasokan yang berlebihan sementara permintaan tetap stagnan. Meskipun tingkat inflasi tahunan masih berada dalam rentang 1.84 % dan inflasi inti tetap stabil di sekitar 2 %, yang masih sesuai dengan target Bank

Indonesia, tren deflasi berulang ini menyebabkan kekhawatiran terkait daya beli masyarakat.

Deflasi bukan hanya akibat dari stabilitas harga, tetapi juga menunjukkan melemahnya konsumsi rumah tangga akibat ketidakpastian ekonomi dan tekanan terhadap pengeluaran masyarakat. Fenomena ini penting untuk diteliti lebih lanjut karena mencerminkan dinamika harga dan konsumsi di dalam negeri yang memengaruhi stabilitas ekonomi secara keseluruhan. Menariknya, tren deflasi berakhir pada Oktober 2024, ketika muncul inflasi sebesar 0.08 %, yang sebagian besar dipengaruhi oleh meningkatnya kepercayaan pasar dan konsumsi setelah adanya kejelasan terkait transisi pemerintahan nasional. Peristiwa ini memberikan ruang untuk dilakukan analisis lebih mendalam mengenai hubungan antara harga, daya beli, dan aktivitas ekonomi makro di Indonesia (CNN Indonesia, 2024 & Tempo, 2025).

Fenomena fluktuasi nilai dollar di Indonesia tiga tahun terakhir, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (USD/IDR) telah mengalami perubahan yang cukup besar. Perubahan ini mencerminkan kondisi ekonomi dalam negeri serta kondisi ekonomi global. Pada tahun 2022, nilai tukar rupiah masih stabil berada di kisaran Rp14.300 hingga Rp15.700 per dolar AS. Namun, di akhir tahun, nilai tukar mulai turun karena kenaikan suku bunga *The Fed* dan ketidakpastian akibat pandemic (Investing.com, 2022). Di tahun 2023, nilai tukar sempat naik ke level Rp14.674 pada bulan April, tetapi kembali turun hingga mencapai Rp15.927 pada Oktober 2023 (Exchange Rates.org, 2023). Di tahun 2024, nilai tukar rupiah mengalami volatilitas yang tinggi. Pada awal tahun, nilai tukar berada sekitar

Rp15.390, tetapi terus turun hingga menyentuh level Rp16.230 per dolar AS di akhir Desember 2024. Rata-rata nilai tukar selama tahun 2024 mencapai Rp16.207,50, yang jauh melebihi prediksi APBN yang menetapkan Rp15.000 per dolar AS (DataIndonesia.id, 2024). Perubahan nilai tukar ini dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti penguatan dolar AS, ketegangan geopolitik, dan aliran modal yang keluar dari pasar negara berkembang (CNBC Indonesia, 2024). Perubahan nilai tukar yang tajam ini menjadi indikator penting dalam studi ekonomi makro, terutama dalam hal daya saing ekspor, stabilitas harga dalam negeri, dan kebijakan moneter nasional.

Fenomena naik turunnya suku bunga di Indonesia tiga tahun terakhir, suku bunga acuan Bank Indonesia (*BI Rate*) berubah-ubah, mencerminkan kebijakan otoritas moneter menghadapi tekanan dari luar negeri dan situasi ekonomi dalam negeri. Pada awal 2022, BI menjaga suku bunga tetap 3.50% untuk mendorong pemulihan ekonomi setelah dampak pandemi. Tapi sejak Agustus 2022, suku bunga mulai naik secara bertahap, sampai mencapai 5.50% di akhir tahun, untuk mengendalikan inflasi dan menjaga nilai tukar rupiah terutama di tengah tekanan dari kenaikan suku bunga *The Fed* dan keadaan ekonomi global yang tidak pasti. Pada Januari 2023, suku bunga naik lagi hingga 5.75% dan disusul kenaikan menjadi 6.00% di Oktober 2023. Di tahun 2024, BI menjaga suku bunga pada 6.00% hingga April, lalu dinaikkan menjadi 6.25% sebagai langkah untuk bersiap menghadapi volatilitas global. Namun, di bulan berikutnya, suku bunga turun lagi ke 6.00% dan tetap seperti itu sampai akhir tahun. Perubahan suku bunga ini menunjukkan bahwa kebijakan BI dalam tiga tahun terakhir sangat dipengaruhi

oleh kondisi global seperti inflasi dan ketegangan politik internasional, serta kebutuhan untuk menjaga stabilitas ekonomi dalam negeri.

Hasil penelitian terkait dengan pengaruh faktor makro ekonomi terhadap *return* saham. Hasil penelitian terkait dengan pengaruh inflasi terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Ifdaniyah et al., (2023) mendapatkan hasil bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian dengan hasil serupa dilakukan Erfika et al., (2024) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain milik Artikanaya (2024) mendapatkan hasil serupa yaitu inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil serupa ditemukan dalam penelitian Nugroho et al., (2023) dan Marswandi et al., (2025) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan, penelitian milik Philips et al., (2022) menunjukkan hasil bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Febriyanto et al., (2024) mendapatkan hasil serupa yaitu inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian oleh Fitriyaningsih et al., (2024) mendapatkan hasil serupa yaitu inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Terakhir, penelitian oleh Sihombing et al., (2025) mendapatkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian terkait dengan pengaruh suku bunga terhadap *return* saham dilakukan oleh Marswandi et al., (2025) mendapatkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain dilakukan Ulfa et al., (2025) mendapatkan hasil serupa yaitu suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Ifdaniyah et

al., (2023) mendapatkan hasil yang serupa dalam penelitian yang dilakukan yaitu suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian dengan hasil yang serupa dilakukan Erfika et al., (2024), Budiman et al., (2023), Christine et al., (2023), Kurani et al., (2023), dan Pratama et al., (2025) yang menunjukkan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan, penelitian milik Pratama et al., (2025) mendapatkan hasil bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain dilakukan oleh Suliyani (2023), menyimpulkan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian dilakukan oleh Febriyanto et al., (2024) mendapatkan hasil serupa yaitu suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian milik Saputra et al., (2023) mendapatkan hasil bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil serupa didapatkan oleh Nalsal (2023) menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan penelitian oleh Putri et al., (2023) menyatakan bahwa suku bunga tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham

Hasil penelitian terkait pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Riskiyani et al., (2023) mendapatkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil serupa ditemukan oleh Mawaddah et al., (2024) mendapatkan hasil serupa yaitu nilai tukar mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian oleh Christine et al., (2023) mendapatkan hasil bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, dan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho et al., (2023) menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan, penelitian milik Ulfa et al., (2025) mendapatkan

hasil bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain dilakukan oleh Budiman et al., (2023) menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian dilakukan juga oleh Saputra et al., (2023) menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian oleh Sihombing et al., (2025) mendapatkan hasil serupa yaitu nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan penelitian milik Fitriyaningsih et al., (2024) menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Perusahaan indeks LQ45 merupakan perusahaan yang indeks sahamnya diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdiri dari 45 perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi dan berkapitalisasi pasar *free float* yang besar. Perusahaan yang tergabung dalam indeks 45 dipilih berdasarkan kriteria kuantitatif dan kualitatif meliputi nilai transaksi, frekuensi perdagangan, kapitalisasi pasar *free float*, kinerja keuangan, dan tingkat kepatuhan emiten (Bursa Efek Indonesia, 2024). Investor ataupun manajer investasi sering menjadikan indeks LQ45 sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, analisis terhadap indeks 45 menarik karena indeks LQ45 dianggap mampu mewakili kondisi pasar modal Indonesia karena saham – saham indeks ini merupakan saham dengan kategori saham unggulan atau *blue chip*. Dibandingkan dengan indeks lain, seperti IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) atau IDX30, LQ45 lebih representatif terhadap saham unggulan dan sudah lama dijadikan acuan utama oleh investor. Selain itu, saham dengan indeks LQ45 lebih aktif diperdagangkan dan lebih cepat merespon ketika kondisi pasar mengalami perubahan.

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari penelitian – penelitian dahulu, terdapat perbedaan hasil terkait dengan pengaruh faktor mikro dan makro ekonomi terhadap *return* saham. Sehingga, masih menjadi topik yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Penelitian yang dilakukan oleh Ningsih & Noviana (2024) menyatakan bahwa inflasi, suku bunga, dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Ningsih & Maharani (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan hasil tersebut menjelaskan bahwa pengaruh pada masing – masing variabel makro dan mikro ekonomi terhadap *return* saham berbeda – beda tergantung pada sektor dan periode yang akan digunakan saat penelitian.

Kebaruan dari penelitian ini yaitu pertama, peneliti menggabungkan faktor mikro ekonomi dan faktor makro ekonomi dalam satu kajian. Kedua, penggunaan data bulanan yang lebih fluktuatif dibandingkan dengan data tahunan atau kuartalan dalam menganalisis faktor makro ekonomi. Terakhir, peneliti menggunakan rentang waktu dimana Indonesia mengalami kasus deflasi dan nilai tukar dollar fluktuatif, sehingga bisa lebih spesifik dan relevan dengan fenomena ekonomi saat ini.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia?

3. Bagaimana Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia?
6. Bagaimana Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk Menjelaskan Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk Menjelaskan Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia
3. Untuk Menjelaskan Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk Menjelaskan Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia
5. Untuk Menjelaskan Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia
6. Untuk Menjelaskan Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham di perusahaan *LQ45* di Bursa Efek Indonesia

1.4 Manfaat Penelitian

a. Manfaat bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan pertimbangan untuk peneliti selanjutnya. Selain itu, penelitian ini diharapkan bisa menyempurnakan penelitian – penelitian terdahulu dan bisa dijadikan bahan untuk mengembangkan materi perkuliahan.

b. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan bisa menjawab dan menjelaskan permasalahan – permasalahan terkait dengan faktor - faktor mikro ekonomi dan makro ekonomi terhadap *return* saham.

c. Manfaat bagi Praktis

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan informasi terkait dengan faktor – faktor mikro ekonomi dan makro ekonomi di perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan bisa dijadikan bahan pertimbangan ketika investor akan mengambil keputusan investasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Investasi di Pasar Modal

Investasi merupakan hubungan antara investor dan kapasitas modal yang dimiliki. Tujuan investasi yaitu untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Menurut Tandelilin (2017:2) terdapat berbagai kegiatan investasi aset riil seperti emas, tanah, mesin, dan bangunan. Selain itu, terdapat investasi aset keuangan seperti saham, sukuk, obligasi, deposito, dan reksadana.

Pasar modal merupakan area yang digunakan oleh investor untuk memperdagangkan saham – saham dari berbagai macam perusahaan *go-public*. Pasar modal memiliki peran penting terhadap perekonomian suatu negara dikarenakan pasar modal bisa menghubungkan antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana (Sutanto, 2021). Di Indonesia pasar modal dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI). Investor berinvestasi melalui pasar modal karena mengharapkan pembagian laba atau dividen dan *return* tahunan. Maka dari itu, investor membutuhkan laporan keuangan dari perusahaan *go-public* tempat para investor menanamkan modal dalam bentuk saham, karena laporan keuangan tersebut bisa dijadikan dasar untuk melakukan analisis terhadap kinerja dan prospek keuangan perusahaan – perusahaan tersebut.

Terdapat beberapa faktor yang memengaruhi pasar modal, diantaranya:

- a. Adanya penawaran sekuritas yang menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal

- b. Permintaan sekuritas yang menandakan bahwa masyarakat memiliki uang yang cukup untuk membeli sekuritas – sekuritas yang ditawarkan di pasar modal
- c. Kondisi politik dan ekonomi yang stabil sehingga bisa mendorong pertumbuhan ekonomi negara sehingga bisa memengaruhi permintaan dan penawaran di pasar modal
- d. Adanya lembaga – lembaga pendukung untuk melaksanakan kegiatan di pasar modal secara tepat

2.2 Teori Efisiensi Pasar Modal

Efisiensi merupakan harga pasar yang terbentuk menjelaskan semua informasi yang tersedia. Apabila pasar efisien maka informasi akan lebih mudah untuk diakses dan biayanya semakin murah sehingga harga yang terbentuk merupakan harga keseimbangan sehingga tidak menyebabkan terjadinya keuntungan yang tidak normal dengan memanfaatkan informasi yang dimiliki (Tandelilin, 2017:223). Harga yang dihasilkan oleh proses transaksi di pasar adalah wujud dari semua informasi yang sudah diketahui dan tidak hanya mengacu pada informasi saham masa lalu (*information in past stock*), semua informasi publik (*all public information*), dan semua informasi yang sudah ada termasuk informasi dari manajemen (*all available information including inside or private information*).

Terdapat tiga bentuk dari pasar modal efisien diantaranya:

- a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Efisiensi pasar lemah terjadi ketika harga pasar mencerminkan informasi di masa lampau atau informasi yang sudah terjadi sebelumnya.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat ketika harga sekuritas keseluruhan menggambarkan semua informasi yang telah dipublikasikan termasuk laporan keuangan milik perusahaan emiten.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi pasar kuat ketika harga – harga sekuritas secara penuh menggambarkan informasi secara keseluruhan termasuk informasi privat.

Terciptanya suatu pasar modal yang efisien harus memenuhi beberapa syarat yaitu diantaranya:

- a. Fluktuasi harga saham terjadi secara bebas yang menandakan bahwa tidak ada seorang pun yang bisa memengaruhi pergerakan harga saham
- b. Tidak boleh ada monopoli di pasar yang menandakan bahwa investor bebas untuk keluar atau masuk dari pasar
- c. Memiliki syarat atau peraturan yang mengharuskan perusahaan untuk memberikan informasi terkait dengan perusahaannya dan peraturan tersebut harus diberlakukan untuk mengungkapkan informasi – informasi penting kepada investor
- d. Biaya untuk mendapatkan informasi merupakan tahap minimum dan informasi harus bisa diterima oleh investor saat itu juga
- e. Informasi yang diperoleh merupakan informasi dalam bentuk acak dan tidak berhubungan satu sama lain
- f. Investor aktif terhadap informasi terbaru.

2.3 *Return Saham*

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan merupakan imbal balik hasil yang didapatkan investor ketika berani untuk mengambil risiko ketika berinvestasi. *Return* saham adalah pengembalian saham yang diinginkan oleh investor atas investasi yang mereka lakukan. *Return* yang tinggi menjadi daya tarik untuk investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal (Anita et al., 2022:19). Terdapat dua jenis *return*, diantaranya:

1. *Return Realisasi atau Realized Return*

Return yang terjadi., *return* ini dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang (Zulfikar, 2016:235).

2. *Return Ekspektasi atau Expected Return*

Return ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi atau sebuah harapan yang diharapkan oleh investor di masa depan. *Return* ekspektasi bisa dihitung dengan mengalikan masing – masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadian dan menjumlahkan semua hasil perkalian tersebut (Bahri et al., 2022:94). Terdapat beberapa jenis *return* ekspektasi diantaranya:

a. *Capital Asset Pricing Model*

Capital asset pricing model merupakan teori keuangan yang digunakan untuk memberikan informasi terkait hubungan antara tingkat risiko dan *expected return*. Model ini menegaskan bahwa risiko pasar atau risiko sistematis tidak bisa dihilangkan melalui diversifikasi yang berpengaruh terhadap tingkat

pengembalian suatu investasi. CAPM juga didasarkan pada asumsi bahwa investor memiliki sikap rasional dan memiliki sudut pandang satu terkait dengan kondisi pasar. CAPM menjadi salah satu acuan penting dalam menentukan biaya ekuitas, menilai harga sekuritas, dan menganalisis keputusan investasi. Hal tersebut didasarkan pada CAPM bisa memberikan informasi bahwa *expected return* sebanding dengan tingkat risiko pasar yang dihadapi oleh investor (Wardhani, 2023:17).

b. *Arbitrage Pricing Theory*

Arbitrage pricing theory yang diperkenalkan oleh Ross pada tahun 1976 menjelaskan bahwa *return* suatu aset ditentukan oleh berbagai faktor makro ekonomi yang bersifat sistematis, dimana sensitivitas masing – masing faktor tersebut diukur melalui koefisien beta. Model ini menggambarkan bahwa *return* aset ialah fungsi linear dari sejumlah variabel ekonomi ataupun faktor keuangan lainnya dengan risiko non-sistematis yang mampu diminimalisirkan dengan diversifikasi. Arbitrage pricing theory memberikan pendekatan yang lebih luas karena mampu memberikan informasi terkait dengan arah dan besarnya pengaruh faktor ekonomi terhadap *return* aset sehingga menawarkan pengertian yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara kondisi makro ekonomi dengan pergerakan pasar keuangan (Bobo et al., 2020:10).

c. *Fama-Frenchthree Factor Model*

Fama French three factor model merupakan model penyempuraan dari *capital asset pricing model* yang berupaya menjelaskan variasi *return* saham dengan menggunakan tiga komponen utama yaitu risiko pasar, ukuran perusahaan,

dan rasio nilai buku terhadap nilai pasar. Model ini menegaskan bahwa saham perusahaan yang berukuran kecil dan rasio nilai tinggi cenderung memberikan *return* yang lebih besar karena memiliki risiko sistematis yang lebih tinggi sehingga dianggap lebih efektif dibandingkan CAPM dalam menggambarkan perilaku *return* saham (Schulmerich et al., 2015:158).

d. Dividend Discount Model

Dividend discount model adalah metode penilaian saham yang menghitung nilai intrinsik saham berdasarkan pada nilai saat ini dari seluruh dividen yang diproyeksikan akan diterima investor di masa yang akan datang. Model ini memiliki anggapan bahwa nilai saham dipengaruhi oleh besarnya dividen tahunan, laju pertumbuhan dividen, dan tingkat pengembalian yang diharapkan. *Dividend discount model* menjadikan dividen sebagai representasi arus kas bagi investor sehingga ketepatan dalam memprediksi dividen menjadi faktor penting untuk mendapatkan hasil yang akurat dan bisa diandalkan (Lestari et al., 2025:27).

e. Equity Risk Premium

Equity risk premium merupakan komponen dalam ekspektasi *return* karena menggambarkan kompensasi yang diinginkan investor atas risiko pasar ekuitas dibandingkan dengan aset yang tidak berisiko. Pendekatan modern menunjukkan bahwa *equity risk premium* tidak bersifat tunggal tetapi tersusun dari berbagai premi risiko seperti risiko varian, skewness, dan momen pemberian *return* tingkat lanjut yang terdapat pada harga saham ataupun opsi. Informasi terkait dengan struktur harga opsi memungkinkan untuk mengidentifikasi premis – premis risiko yang ada sehingga ERP menjadi bagian dari *risk adjusted expected return* yang lebih

komprehensif, tidak memiliki batas pada selisih *return* antara saham dengan obligasi bebas risiko (Tetlock et al., 2024).

Kajian literatur menunjukkan bahwa komponen seperti *dividen yield*, pertumbuhan dividen riil, dan perubahan valuasi ikut serta dalam membentuk *equity risk premium* jangka panjang meskipun komponen tersebut tidak terlalu mencerminkan ekspektasi *return* masa depan karena memiliki sifat yang fluktuatif dan berbasis realisasi masa lalu (Hammond et al., 2011). Ketika digunakan untuk keperluan penentuan biaya modal, *equity risk premium* perlu dilakukan secara *ex ante* karena menggunakan premi berbasis data historis sehingga cenderung memberikan pengaruh pada naik turunnya inflasi dan kondisi perekonomian suatu negara (Bringham et al, 1985). Sehingga, tidak mencerminkan risiko yang relevan untuk periode yang akan datang. Maka dari itu, *equity risk premium* dipandang sebagai rangkaian risiko yang membentuk *expected return* dan menjadi elemen fundamental untuk menganalisis risiko, penilaian aset, dan perhitungan biaya modal.

Investasi saham memberikan peluang *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen keuangan lain seperti obligasi, emas, atau pun deposito. Hal tersebut dikarenakan saham mempresentasikan kepemilikan perusahaan yang nilainya bisa meningkat seiring dengan kinerja dan pertumbuhan laba perusahaan. Meskipun demikian, peluang keuntungan besar disertai dengan tingkat risiko dan ketidakpastian yang tinggi akibat fluktuasi pasar dan kondisi makro ekonomi. Sebaliknya, obligasi dan deposito menawarkan *return* yang lebih rendah, bersifat stabil, dan relatif aman. Hal tersebut sejalan dengan penelitian milik Levy et al.,

(2021), Arden et al., (2023), dan Chandra et al., (2023) yang menyatakan bahwa saham memberikan *return* yang tinggi dibandingkan dengan instrument investasi lainnya meskipun memiliki risiko yang besar.

2.4 Faktor yang Memengaruhi *Return* Saham

2.4.1 Faktor Mikro Ekonomi

Faktor mikro ekonomi membahas tentang aktivitas – aktivitas ekonomi dalam lingkup yang lebih kecil (mikro). Ilmu mikro ekonomi cenderung terbatas yang hanya membahas terkait dengan harga dasar dan harga tertinggi yang perlu untuk ditetapkan. Hal tersebut dilakukan untuk menjaga nilai penawaran dan permintaan di pasar (Febriyanti, 2023:7). Faktor internal perusahaan yang digunakan untuk penelitian diantaranya:

a. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan sumber daya secara efektif dan efisien (Harahap, 2018:304). Rasio profitabilitas bisa didefinisikan sebagai tolak ukur dalam melihat kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2019:198). Menurut Dewi et al., (2024) tingkat efisiensi perusahaan bisa dilihat dari perbandingan antara laba yang dihasilkan dengan modal atau aset yang digunakan untuk mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka kinerja perusahaan akan dinilai baik sehingga bisa menarik investor untuk berinvestasi karena dianggap berhasil dalam mendapatkan keuntungan. Semakin banyak investor yang berinvestasi di perusahaan maka permintaan saham akan meningkat sehingga harga

saham perusahaan akan mengalami kenaikan yang berdampak positif pada *return* yang dibagikan kepada pemegang saham.

Penelitian milik Artikanaya (2024) “Pengaruh Inflasi, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan *Return* Saham” mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA). Semakin tinggi nilai ROA maka menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber keuangan yang diinvestasikan dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Hal tersebut meningkatkan tingkat kepercayaan pemegang saham, kondisi keuangan yang stabil, dan menarik minat investor. Permintaan saham yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan berpotensi untuk membagikan *return*. Bertambahnya permintaan saham berdampak positif terhadap harga saham dan *return* perusahaan.

b. Volume Perdagangan

Volume perdagangan adalah total saham yang diperdagangkan di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Volume perdagangan yang tinggi menunjukkan bahwa saham di perusahaan tersebut diminati oleh investor. Volume perdagangan yang meningkat bisa menambah informasi bagi investor. Semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi maka bisa meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Sebaliknya, volume perdagangan kecil menunjukkan ketidakyakinan investor terhadap suatu saham yang diperdagangkan. Volume perdagangan dimanfaatkan untuk menilai respon pasar terhadap suatu informasi melalui

pengamatan terhadap perubahan jumlah saham yang diperdagangkan di pasar modal (Ervina et al, 2023:60).

Penelitian milik Sukmayani et al., (2025) “Pengaruh Risiko Pasar, Nilai Tukar, dan Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks LQ45 Periode 2021-2023” menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa volume perdagangan yang tinggi memberikan kontribusi pada meningkatnya *return* saham yang diperoleh pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena meningkatnya jumlah saham yang diperdagangkan menandakan bahwa saham memiliki nilai lebih di mata pemegang saham dan memberikan *return* yang tinggi.

c. **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan yang berkaitan dengan penggunaan laba, apakah akan didistribusikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan untuk mendukung kepentingan perusahaan di masa yang akan datang (Warae et al., 2024:88). Sedangkan menurut (Agusfianto et al., 2022: 127) kebijakan dividen merupakan keputusan dalam menyalurkan laba kepada pemegang saham. Keputusan tersebut bisa dibagikan dalam bentuk dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di perusahaan. Ketika perusahaan berada dalam posisi yang stabil maka perusahaan akan membagikan dividennya kepada pemegang saham sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Meningkatnya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut berdampak pada meningkatnya harga saham dan *return* saham perusahaan.

Penelitian milik Ananda (2025) “Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *dividend per share* terhadap *return* saham” menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen (DPS) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai DPS maka akan semakin tinggi pula *return* yang akan diterima oleh investor. Hal tersebut menjadi daya Tarik bagi investor untuk melakukan penanaman modal di perusahaan tersebut.

Penggunaan tiga variabel faktor mikro ekonomi (profitabilitas, volume perdagangan, dan kebijakan dividen) untuk penelitian karena ketiganya dianggap bisa memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang menjadi salah satu pertimbangan utama bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Volume perdagangan menunjukkan tingkat aktivitas dan minat investor di pasar modal yang bisa dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham. Kemudian, kebijakan dividen memberikan gambaran terkait dengan keputusan manajemen dalam membagikan keuntungan kepada pemegang saham yang bisa memengaruhi ekspektasi dan kepercayaan investor. maka dari itu, ketiga variabel tersebut dianggap bisa memberikan informasi mengenai faktor – faktor mikro ekonomi yang memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

2.4.2 Faktor Makro Ekonomi

Menurut Febriyanti (2023:7) makro ekonomi merupakan ilmu yang membahas terkait dengan semua kegiatan yang berhubungan dengan perekonomian dengan memberikan fokus terhadap tujuan dalam memenuhi target ekonomi yang sudah ditetapkan. Target ekonomi yang dilakukan yaitu dengan mempertahankan

neraca perdagangan internasional dan menjaga kestabilan harga. Makro ekonomi memiliki peran dalam memberikan lapangan pekerjaan sehingga akan tercipta pemerataan pendapatan masyarakat. Beberapa faktor makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini antara lain meliputi:

a. Tingkat Inflasi

Menurut Elpisah (2022:203) inflasi adalah perubahan harga barang dan jasa yang terjadi secara terus menerus. Menurut Bank Indonesia (BI) inflasi dicirikan sebagai kenaikan harga barang secara umum dan terjadi secara terus menerus. Kenaikan harga yang terjadi hanya di beberapa barang tidak bisa disebut sebagai inflasi kecuali ada perluasan atau terdapat kenaikan harga produk yang berbeda. Menurut Rahmania et al., (2025:67) inflasi bisa dikategorikan menjadi tiga berdasarkan tingkat keparahannya diantaranya yaitu:

1. Inflasi ringan dengan tingkat inflasi kurang dari 10% per tahun
2. Inflasi sedang dengan tingkat inflasi antara 10% - 30% per tahun
3. Inflasi berat dengan tingkat inflasi antara 30% - 100% per tahun
4. Hiperinflasi dengan tingkat inflasi lebih dari 100%

Penelitian milik Nugroho et al., (2023) menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena inflasi yang tinggi bisa menekan daya beli masyarakat. Penurunan daya beli tersebut berpotensi mengurangi tingkat penjualan, sehingga laba perusahaan pun dapat mengalami penurunan. Bagi investor, inflasi mengurangi nilai riil dari laba yang diperoleh sehingga *return* yang diterima lebih kecil. Akibatnya, investor beralih untuk beralih ke instrumen yang dianggap lebih aman seperti deposito atau

obligasi sehingga permintaan saham akan menurun yang berdampak pada menurunnya *return*.

b. Suku Bunga

Suku bunga adalah harga dari pemakaian uang yang digunakan dan akan dikembalikan pada saat jatuh tempo. Nilai suku bunga di Indonesia berhubungan dengan tingkat suku bunga internasional. Hal tersebut terjadi karena akses pasar keuangan Indonesia berkaitan dengan pasar keuangan internasional dan kebijakan nilai tukar yang kurang fleksibel (Syarif et al., 2022:84). Penelitian yang dilakukan oleh Ulfa et al., (2025) “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs Rupiah Terhadap *Return* Saham dengan Harga Saham sebagai Variabel Moderasi di Perbankan Yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023” menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan nilai suku bunga yang tinggi berpotensi mengurangi permintaan investasi sehingga bisa memberikan pengaruh pada harga saham dan *return* saham menjadi rendah. Sebaliknya, penurunan suku bunga mendorong minat investor untuk berinvestasi di perusahaan yang dipilih. Hal tersebut meningkatkan permintaan saham yang berdampak pada meningkatnya harga saham dan *return* saham yang akan diperoleh investor.

c. Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan nilai mata uang yang dimiliki oleh suatu negara yang dinyatakan dalam hal mata uang negara lain (James, 2023). Sedangkan menurut Eliya et al., (2024:43) nilai tukar merupakan harga penting dalam perdagangan internasional karena nilai tukar memiliki pengaruh besar terhadap transaksi berjalan

dan faktor – faktor makro lainnya. Penelitian milik Marswandi et al., (2025) “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham Pada Sektor Peternakan” mendapatkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menjelaskan bahwa ketika nilai tukar suatu negara berada dalam posisi stabil atau menguat biaya impor perusahaan akan lebih terjangkau. Biaya yang lebih rendah akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Ketika keuntungan perusahaan meningkat maka harga saham perusahaan juga akan mengalami kenaikan dan hal tersebut berdampak pada meningkatnya *return* yang lebih besar yang diberikan pada investor.

Penggunaan tiga variabel faktor makro ekonomi (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar) dalam penelitian ini yaitu karena inflasi, suku bunga, dan nilai tukar merupakan indikator utama yang berpengaruh terhadap *return* saham. Inflasi menggambarkan daya beli masyarakat dan profit perusahaan dimana kenaikan inflasi bisa menurunkan minat investasi. Suku bunga bisa memengaruhi keputusan investasi investor dalam menempatkan dana yang dimiliki terhadap instrumen keuangan. Sedangkan, nilai tukar menentukan daya saing ekspor dan arus modal internasional. Ketiga variabel tersebut saling berhubungan dalam menggambarkan kondisi makro ekonomi dan berpengaruh langsung terhadap pergerakan pasar saham.

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Menurut Hery (2018:312), rasio profitabilitas digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Investor memanfaatkan

informasi profitabilitas untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan yang mereka gunakan untuk berinvestasi sebagai dasar pengambilan keputusan. Ketika profitabilitas meningkat, investor cenderung tertarik untuk berinvestasi sehingga meningkatkan permintaan saham. Kenaikan permintaan saham mendorong kenaikan harga saham perusahaan. Ketika harga saham mengalami peningkatan maka *return* yang dibagikan kepada investor semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh Artikanaya (2024) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil serupa dalam penelitian Zulfa et al., (2024) dan Usnia (2024) menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.5.2 Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham

Menurut Purnama et al., (2025) semakin tinggi volume perdagangan, maka semakin besar pula potensi peningkatan *return* saham yang diperoleh investor. Hal tersebut mencerminkan kepercayaan dan minat investor terhadap saham yang diinginkan. Selain itu, volume perdagangan yang tinggi juga menjadi faktor yang penting bagi likuiditas saham dan bisa menggambarkan persepsi positif pasar. Selanjutnya, volume perdagangan tinggi mengindikasikan banyaknya investasi yang masuk ke perusahaan sehingga bisa mendorong harga saham yang pada akhirnya memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan (Danar et al., 2024). Penelitian milik Saragih et al., (2024) juga mendapatkan hasil bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil serupa diperoleh dari penelitian Hutapea et al., (2024) dan Sukmayani et al., (2025)

mendapatkan hasil serupa yaitu volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H2: Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.5.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend per share*. *Dividend per share* (DPS) menyediakan informasi penting kepada investor terkait dengan seberapa banyak perusahaan membagikan laba kepada investor. Semakin tinggi DPS maka akan semakin besar *return* yang akan didapatkan investor, sehingga menjadi menarik bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Penelitian milik Ananda (2025) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen (DPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil serupa diperoleh Ningsih et al., (2022) dan Kurani et al., (2023) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil serupa ditemukan dalam penelitian Handayani et al., (2025), Aulia (2024), dan Antoni et al. (2024) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.5.4 Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham

Tingkat inflasi rendah dan stabil bisa meningkatkan daya beli, menciptakan kondisi ekonomi yang lebih stabil, dan mendorong ekspektasi *return* saham yang lebih tinggi. Ekspektasi *return* saham yang tinggi berpengaruh pada keputusan investasi, karena semakin tinggi potensi keuntungan yang diharapkan maka akan semakin tinggi juga minat dan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada

perusahaan. Kondisi tersebut mendorong peningkatan permintaan saham yang juga menguatkan harga saham perusahaan yang akan berdampak pada tingginya *return* bagi investor.

Hasil penelitian Marswandi et al., (2025) menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil serupa ditemukan dalam penelitian Artikanaya (2024), Nugroho et al., (2023), Erfika et al., (2024), dan Ifdaniyah (2023) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

H4: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.5.5 Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

Suku bunga merupakan balas jasa yang dibayarkan oleh pihak peminjam dana kepada pemilik modal dan perubahannya dapat mempengaruhi tingkat *return*. Peningkatan suku bunga umumnya dapat menekan harga saham, karena investor cenderung beralih ke instrument investasi berisiko rendah seperti deposito atau tabungan. Akibatnya, *return* yang diterima investor berpotensi mengalami penurunan. Sebaliknya, penurunan suku bunga bisa mendorong minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang dipilih. Meningkatnya minat investor untuk berinvestasi akan meningkatkan permintaan saham yang akan berdampak positif terhadap meningkatnya harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan yang mengalami kenaikan cenderung meningkatkan *return* saham perusahaan sehingga investor berpeluang untuk mendapatkan *return* saham yang tinggi.

Hasil penelitian milik Ulfa et al., (2025) yang menyatakan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil serupa

ditemukan dalam penelitian Ifdaniyah et al., (2023), Pratama et al., (2025), Erfika et al., (2024), Budiman et al., (2023), Christine et al., (2023) yang menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

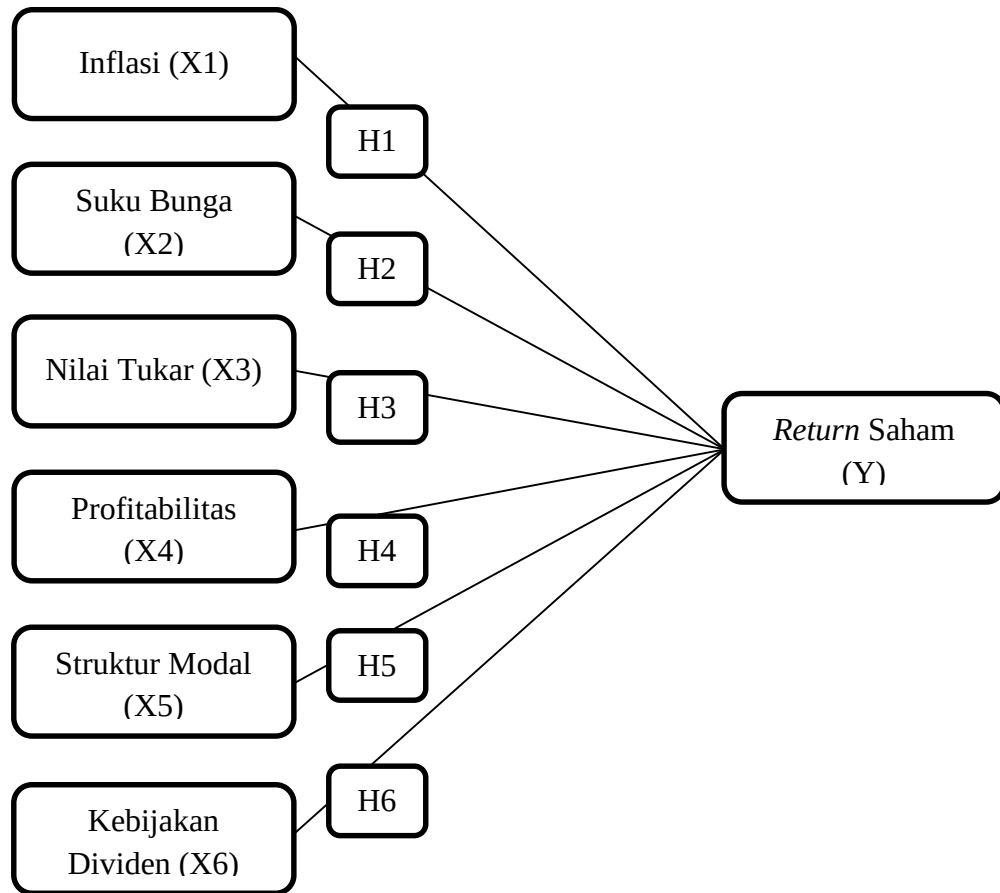
H5: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.5.6 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham

Nilai tukar menggambarkan kekuatan ekonomi suatu negara dan memiliki peran penting untuk menjaga stabilitas serta mendukung keberlangsungan hidup suatu bisnis. Nilai tukar yang lemah menunjukkan bahwa kondisi perekonomian negara berada pada posisi tidak stabil sehingga menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek pasar modal. Hal tersebut mengakibatkan melemahnya penurunan permintaan saham dan melemahnya harga saham perusahaan. Selain itu, melemahnya nilai tukar juga mampu meningkatkan biaya produksi dan operasional perusahaan terutama bagi perusahaan yang bergantung pada impor atau memiliki kewajiban dalam mata uang asing, sehingga hal tersebut akan menekan laba perusahaan. Penurunan kinerja perusahaan akan berakibat pada rendahnya *return* yang diperoleh investor atau investor berpotensi untuk tidak mendapatkan *return* sama sekali. Penelitian yang dilakukan oleh Nugroho et al., (2023) dan Kurani et al., (2023) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

H6: Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.6 Kerangka Konsep Penelitian



Gambar II.1 Kerangka Konsep Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 (Likuiditas 45) dan tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Peneliti memilih perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 tersebut sebagai objek penelitian karena memiliki saham dengan tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan fundamental perusahaan yang baik sehingga dianggap bisa mewakili kondisi pasar modal Indonesia secara keseluruhan. Selain itu, saham perusahaan indeks LQ45 diminati oleh banyak investor sehingga data lebih relevan dan representatif untuk dianalisis.

Sampel penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang konsisten tercatat dalam indeks LQ45 selama periode 2020-2024. Hal tersebut dilakukan agar data yang digunakan lebih stabil, tidak terpengaruh oleh perusahaan yang hanya tercatat sementara, dan mampu menunjukkan kondisi perusahaan secara lebih akurat selama periode penelitian.

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, data inflasi Indonesia yang diperoleh dari *website* Badan Pusat Statistik www.bps.go.id, dan data nilai tukar yang diperoleh dari *website* Bank Indonesia

www.bi.go.id. Metode yang digunakan dalam penelitian merupakan metode dokumentasi.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. *Return Saham (RS)*

Return saham merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor yang berinvestasi di perusahaan *go public*. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi *return* yang akan diperoleh investor (Halim, 2005). Rumus untuk menghitung *return* saham:

$$RS_{i,t} = (P_{it} - P_{it-1}) \div P_{it-1}$$

Keterangan:

$RS_{i,t}$ = *Return* saham i pada bulan t

P_{it} = harga saham I pada akhir bulan

P_{it-1} = harga saham I pada awal bulan

b. *Profitabilitas (ROA)*

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan bisa menghasilkan laba. Selain itu, profitabilitas bertujuan untuk menghasilkan laba rasio profitabilitas juga bisa menunjukkan seberapa efektif manajemen dalam mengelola perusahaan (Sinaga, 2024). Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan kuartalan perusahaan yang bergabung dalam indeks LQ45 karena penelitian ini membutuhkan data dengan frekuensi bulanan, maka nilai ROA bulanan diperoleh dengan menginterpolasi linear laba bersih kemudian dibagi dengan total aset kemudian dikali 100%.

$$ROA = \text{hasil interpolasi linear laba bersih} \div \text{total aset} \times 100\%$$

c. Volume Perdagangan (TVA)

Volume perdagangan merupakan total transaksi yang terjadi dan pada waktu tertentu atau saham tertentu yang dilakukan oleh investor. Volume perdagangan diukur dengan melihat indikator volume perdagangan (*trading volume activity*).

$$TVA = \text{total volume perdagangan dalam 1 bulan} \\ \div \text{jumlah saham beredar}$$

d. Kebijakan Dividen (DPS)

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend per share* (DPS), yaitu jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimiliki pada periode tertentu. Penelitian ini menggunakan data DPS bersifat bulanan, sehingga nilainya menunjukkan besaran dividen per lembar saham pada bulan terjadinya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Selain itu, kebijakan dividen dalam penelitian ini akan menggunakan dividen yang diterbitkan oleh perusahaan, dimana perusahaan menerbitkan dividen sebanyak dua kali dalam satu tahun yaitu dalam bentuk dividen interim yang dibayarkan di pertengahan tahun dan dividen final yang dibayarkan di akhir tahun buku. Maka dari itu, DPS bulanan menggambarkan kebijakan perusahaan dalam menyalurkan laba kepada pemegang saham.

$$DPS = \text{total dividen tunai} \div \text{jumlah saham beredar}$$

e. INF

Inflasi merupakan kondisi dimana harga barang atau jasa mengalami kenaikan secara terus menerus. Inflasi yang terlalu tinggi menyebabkan banyak perusahaan yang gulung tikar. Akan tetapi, jika inflasi berada pada tingkat yang sangat rendah

maka inflasi bisa menghambat pertumbuhan ekonomi. Ketika pertumbuhan ekonomi terhambat maka harga saham juga bergerak dengan lambat. Penelitian ini menggunakan data inflasi bulanan (*Month of Month*) yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Data inflasi bulanan dihitung berdasarkan persentase perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) pada bulan berjalan dan dibandingkan dengan bulan sebelumnya. Pemilihan data inflasi bulanan dilakukan agar hasil analisis lebih relevan dan sesuai dengan periode penelitian.

f. INT

Suku bunga merupakan biaya dari penggunaan dana dalam kegiatan investasi. Suku bunga berperan penting pada kemauan seseorang dalam membuat keputusan akan berinvestasi atau menabung. Dalam penelitian ini, suku bunga diukur berdasarkan tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia. Data yang digunakan merupakan suku bunga bulanan.

$$INT_t = BI\ Rate_t \div 12$$

Keterangan =

INT_t = suku bulanan pada bulan ke – t

$BI\ Rate_t$ = suku bunga acuan Bank Indonesia tahunan pada bulan ke – t

g. KURS

Nilai tukar adalah harga suatu mata uang domestik dibandingkan dengan mata uang asing. Nilai tukar menjadi hal penting dalam perekonomian karena bisa memengaruhi kestabilan harga, investasi, dan perdagangan internasional. Penelitian ini menggunakan nilai kurs tengah atau nilai rata – rata antara kurs jual dan kurs beli yang ditetapkan oleh otoritas keuangan seperti Bank Indonesia. Data yang digunakan merupakan nilai tukar bulanan.

$$KURS = (kurs\ akhir\ bulan - kurs\ awal\ bulan) \div kurs\ awal\ bulan$$

3.4 Pengujian Hipotesis

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menyajikan ringkasan umum tentang karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian. Karakteristik tersebut yaitu nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan maksimum pada setiap variabel penelitian.

3.4.2 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan metode statistik yang digunakan untuk melihat pengaruh beberapa perubah predictor terhadap satu perubah respon dengan struktur data berupa data panel. Adapun persamaan model regresi data panel sebagai berikut:

$$RS_{i,t} = \alpha + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 TVA_{i,t} + \beta_3 DPS_{i,t} + \beta_4 INF_t + \beta_5 INT_t + \beta_6 KURSt + \varepsilon$$

Keterangan:

RS_{it} = Return Saham i pada bulan t

ROA_{it} = Return on Assets perusahaan i pada bulan t DPS_{it} = Dividen per Share perusahaan i pada bulan t TVA_{it} = Trading Volume Activity saham i pada bulan t

INF_t = Inflasi pada bulan t

INT_t = Suku Bunga pada bulan t

$KURSt$ = Nilai Tukar pada bulan t

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

ε = Error

Tiga model dalam uji regresi data panel yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*. Pemilihan model diuji dengan menggunakan tiga pengujian yaitu:

1. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model yang tepat antara *common effect model* dengan *fixed effect model*.

H_0 : *Common effect Model*

H_1 : *Fixed effect model*

Nilai probabilitas pada *cross-section* $F < 0,05$, maka H_0 diterima.

Nilai probabilitas pada *cross-section* $F > 0,05$, maka H_1 diterima.

2. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menilai perbandingan *fixed effect model* dengan *random effect model*

H_0 : *Random effect model*

H_1 : *Fixed effect model*

Nilai probabilitas pada *cross-section* $random > 0,05$, maka H_0 diterima.

Nilai probabilitas pada *cross-section* $random < 0,05$, maka H_1 diterima.

3. Uji Langrange Multiplier

Uji langrange multiplier dilakukan untuk menilai perbandingan antara *common effect model* dengan *random effect model*.

H_0 : *Common effect model*

H_1 : *Random effect model*

Nilai probabilitas pada *cross-section random* pada *breusch-pagan* $> 0,05$, maka H_0 diterima.

Nilai probabilitas pada *cross-section random breusch-pagan* $< 0,05$, maka H_1 diterima.

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa data penelitian terbebas dari permasalahan multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan yaitu:

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen dengan model regresi (Ghozali, 2021:157). Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel ROA, TVA, DPS, INF, INT, dan KURS. Multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan metode *Variance Inflation Factor* (VIF). model regresi dinyatakan bebas dari masalah multikolinieritas apabila nilai VIF masing – masing variabel < 10 .

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengevaluasi apakah model regresi panel mengalami perbedaan varians residual diantara pengamatan yang satu dengan yang lain. Apabila terdapat perbedaan pengamatan maka bisa disebut sebagai heteroskedastisitas. Ketika tidak terdapat heteroskedastisitas maka bisa disimpulkan bahwa model regresi tergolong baik (Ghozali, 2021:178). Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah ada atau tidak ada ketidaksamaan varian

residual R yaitu Profitabilitas (ROA), Volume Perdagangan (TVA), Kebijakan Dividen (DPS), Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar. Uji heteroskedastisitas dilakukan melalui metode *uji glejser* dengan cara meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen.

3. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2021:162) Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya. Uji autokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin Watson (DW)*. Kriteria untuk menentukan autokorelasi yaitu:

- 1) Apabila nilai DW lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$, maka dinyatakan terjadi autokorelasi
- 2) Apabila nilai DW yang berada di antara dU dan $(4-dL)$, maka dinyatakan tidak terjadi autokorelasi
- 3) Apabila nilai DW yang terletak diantara dL dan dU atau berada di antara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka dinyatakan tidak memiliki kesimpulan

3.4.4 Pengujian Hipotesis

1. Uji T

Uji T digunakan untuk menilai pengaruh masing – masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen yaitu profitabilitas (ROA), volume perdagangan (TVA), kebijakan dividen (DPS), Inflasi (INF), suku bunga (INT), dan nilai tukar (KURS) terhadap *return* saham (RS). Pengujian dilakukan dengan menggunakan $\alpha = 10 \%$.

2. Uji F

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Apabila $p\text{-value} < 0.10$, maka variabel independen secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika $p\text{-value} > 0.10$ maka variabel independen tidak berpengaruh secara simultan pada variabel dependen.

3. Uji Koefisien Determinasi R^2

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menunjukkan seberapa besar proporsi variasi variabel dependen yang bisa dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai 1. Semakin kecil nilai R^2 , maka semakin rendah kemampuan penjelasan model. Sedangkan, nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki daya jelas dan kuat untuk menjelaskan variabel dependen.

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menjelaskan terkait dengan gambaran variabel penelitian. Analisis ini menyajikan informasi mengenai jumlah sampel, mean, standar deviasi, nilai minimum, nilai maksimum, dan ukuran statistik lainnya dari setiap variabel penelitian. Adapun data statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel IV.1:

TABEL IV.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	RS	ROA	TVA	DPS	INF	INT	KURS
Mean	0.001898	0.010707	0.028692	22.14433	0.223833	0.047375	0.000431
Median	-0.006083	0.008984	0.020375	0.000000	0.175000	0.045000	0.003302
Maximum	0.788000	0.036897	0.242691	818.0000	1.170000	0.062500	0.149860
Minimum	-0.998954	0.000858	0.004497	0.000000	-0.210000	0.035000	-0.267525
Std. Dev.	0.105635	0.006882	0.026287	92.73170	0.269856	0.010951	0.037511
Skewness	-0.323160	1.582727	3.124454	5.575833	1.022929	0.095748	-1.134311
Kurtosis	26.44110	5.194548	17.58123	37.38687	4.443584	1.265776	15.13049
Jarque-Bera	10998.06	296.7229	5033.225	26136.34	125.3893	60.88409	3045.910
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.911224	5.139479	13.77196	10629.28	107.4400	22.74000	0.207010
Sum Sq. Dev.	5.345047	0.022689	0.330996	4119001.	34.88175	0.057442	0.674007
Observations	480	480	480	480	480	480	480

Sumber E-views 13, 2026

Hasil statistik deskriptif pada tabel IV.1, data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 480 data. Pada tabel di atas terdapat mean, median, nilai maksimal, nilai

minimal, dan standar deviasi pada masing – masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Variabel *return* saham (RS) mempunyai nilai rata – rata sebesar 0,001898 atau sekitar 0,19%, yang mengindikasikan bahwa secara umum tingkat pengembalian saham selama periode penelitian relatif rendah. Nilai maksimum tercatat sebesar 0,788000, sedangkan nilai minimum mencapai 0,998954, yang menjelaskan adanya fluktuasi *return* yang sangat ekstrem. Standar deviasi sebesar 0,105635 menunjukkan bahwa *return* saham memiliki tingkat volatilitas yang cukup tinggi selama masa periode penelitian.

Variabel profitabilitas (ROA) mempunyai nilai rata – rata sebesar 0,010707 atau sekitar 1,07% atau menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Nilai maksimum sebesar 0,036897 dan nilai minimum sebesar 0,000858 menunjukkan bahwa seluruh perusahaan dalam sampel tetap berada dalam kondisi menghasilkan laba. Standar deviasi sebesar 0,006882 mengindikasikan bahwa variasi profitabilitas antar perusahaan relatif kecil.

Variabel volume perdagangan (TVA) memiliki nilai rata – rata sebesar 0,028692 atau sekitar 2,87% yang menjelaskan bahwa tingkat aktivitas perdagangan saham selama periode penelitian. Nilai maksimum tercatat sebesar 0,242691. Sedangkan, nilai minimum sebesar 0,004497 yang menunjukkan adanya perbedaan intensitas perdagangan yang cukup signifikan. Standar deviasi sebesar 0,026287 mencerminkan tingkat variasi aktivitas perdagangan saham yang cukup besar.

Variabel kebijakan dividen (DPS) memiliki nilai rata – rata sebesar 22,14433 yang menjelaskan rata – rata dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Nilai maksimum sebesar 818,0000 sementara nilai minimum sebesar 0,000000 yang mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode tertentu. Standar deviasi sebesar 92,73170 menunjukkan adanya perbedaan yang sangat tinggi dalam kebijakan pembagian dividen antar perusahaan.

Variabel inflasi (INF) mempunyai nilai rata – rata sebesar 0,223833 dengan nilai maksimum sebesar 1,170000 dan nilai minimum sebesar -0,210000. Hal tersebut menunjukkan bahwa selama periode penelitian terjadi inflasi maupun deflasi. Standar deviasi sebesar 0,269856 mengindikasikan bahwa tingkat inflasi mengalami fluktuasi yang cukup besar.

Variabel suku bunga (INT) mempunyai nilai rata – rata sebesar 0,047375 atau sekitar 4,74%, dengan nilai maksimum sebesar 0,062500 dan nilai minimum sebesar 0,035000. Rentang tersebut menjelaskan bahwa tingkat suku bunga relatif stabil selama periode penelitian. Standar deviasi sebesar 0,010951 mencerminkan bahwa variasi suku bunga cenderung rendah.

Variabel nilai tukar (KURS) mempunyai nilai rata – rata sebesar 0,000431 dengan nilai maksimum sebesar 0,149860 dan nilai minimum sebesar -0,267525 yang mencerminkan apresiasi dan depresiasi selama periode penelitian. Standar deviasi sebesar 0,037511 menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar mengalami fluktuasi yang cukup berarti.

4.2 Hasil Pemilihan Model

Uji persamaan regresi panel dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi. Berikut merupakan pemilihan model regresi data panel:

b. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk mengetahui model terbaik antara *common effect model* dengan *fixed effect model*. Berikut hasil Uji Chow:

TABEL IV.2 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.448446	(7,466)	0.0179
Cross-section Chi-square	17.337126	7	0.0153

Sumber: E-views 13, 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel IV.2 nilai probabilitas uji chow yang diperoleh yaitu $0.0179 < 0.05$, maka yang terpilih FEM.

c. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk mengetahui model terbaik *fixed effect model* dengan *random effect model*. Hasil dari Uji Hausman bisa dilihat di tabel IV.3:

TABEL IV.3 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	6	1.0000

Sumber: E-views 13, 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel IV.3 nilai probabilitas uji hausman yang diperoleh yaitu $1.0000 > 0.05$, maka yang terpilih REM.

d. Uji Langrange Multiplier (LM)

Uji langrange multiplier dilakukan untuk mengetahui model terbaik antara *common effect model* dengan *random effect model*. Hasil Uji Langrange Multiplier bisa dilihat di tabel IV.4:

TABEL IV.4 Uji Langrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.522446 (0.4698)	0.450432 (0.5021)	0.972878 (0.3240)

Sumber: E-views 13, 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel IV.4 nilai probabilitas uji langrange multiplier yang diperoleh yaitu $0.3196 > 0.05$, maka yang terpilih CEM.

Berdasarkan hasil Uji Chow pada tabel IV.2, diperoleh nilai probabilitas sebesar $0.0179 > 0.05$ sehingga *common effect model* (CEM) lebih tepat untuk digunakan dibandingkan dengan *fixed effect model* (CEM). Selanjutnya, Uji Hausman pada tabel IV.3 menunjukkan nilai probabilitas $1.0000 > 0.05$ yang menjelaskan bahwa *random effect model* (REM) lebih tepat diterapkan dalam penelitian ini dibandingkan dengan *fixed effect model* (FEM). Hasil Uji Langrange Multiplier pada tabel IV.4 menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0.3240 > 0.05$ sehingga *common effect model* (CEM) lebih tepat dibandingkan dengan *random effect model* (REM). Meskipun Uji Chow dan Uji Langrange Multiplier menunjukkan model yang berbeda, penentuan model akhir mengacu pada Hsiao (2022), kondisi ini menggambarkan bahwa estimator *random effect* bersifat konsisten dan lebih efisien dibandingkan dengan *fixed effect*. Maka dari itu, model

regresi data panel yang dipakai dalam penelitian ini yaitu *random effect model* (REM).

4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model penelitian terbebas dari permasalahan multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji multikolinieritas dengan menggunakan VIF, uji heterokedastisitas dengan menggunakan *uji-glejser*, dan uji autokorelasi dengan menggunakan *durbin-watson*.

1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengidentifikasi apakah variabel independen dalam model regresi memiliki korelasi selama penelitian. Pengujian dilakukan dengan metode *variance inflation factor* (VIF). Hasil pengujian multikolinieritas bisa dilihat pada tabel IV.5:

TABEL IV.5 Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	413.6279	29.80913	NA
ROA	302312.4	3.527616	1.029853
TVA	33576.53	2.605611	1.034704
DPS	0.001635	1.068654	1.010887
INF	196.0872	1.734950	1.026941
INT	123265.3	21.00097	1.063096
KURS	9919.609	1.003956	1.003823

Sumber: E-views 13, 2026

Nilai VIF yang terdapat pada tabel IV.5 menunjukkan bahwa ROA memiliki nilai 1.029853. TVA mempunyai nilai VIF sebesar 1.034704. DPS memiliki nilai

VIF sebesar 1.010887. INF memiliki nilai VIF sebesar 1.026941. INT memiliki nilai VIF sebesar 1.063096. Kemudian, KURS memiliki nilai VIF sebesar 1.003823. Masing – masing variabel menunjukkan bahwa nilai VIF <10 sehingga tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam variabel independen yang digunakan untuk penelitian.

2. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menilai konsistensi varians residual pada setiap pengamatan. Ketidaksamaan varians residual menandakan adanya gejala heterokedastisitas dalam model. Hasil uji heterokedastisitas bisa dilihat pada tabel IV.6:

TABEL IV.6 Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	69.41515	104.4923	0.664309	0.5072
ROA	6.483087	8.605709	0.753347	0.4521
TVA	-2.460883	9.758013	-0.252191	0.8011
DPS	0.089080	0.056940	1.564466	0.1192
INF	0.003057	6.093053	0.000502	0.9996
INT	5.040989	22.65441	0.222517	0.8241
KURS	4.408443	5.398487	0.816607	0.4151

Sumber: E-views 13, 2026

Berdasarkan tabel IV.6 diketahui bahwa nilai probabilitas dari ROA sebesar 0.4521. Nilai probabilitas variabel TVA sebesar 0.8011. Nilai probabilitas dari variabel DPS sebesar 0.1192. Nilai probabilitas variabel INF sebesar 0.9996. Nilai probabilitas variabel INT sebesar 0.8241. Kemudian, nilai probabilitas variabel KURS sebesar 0.4151. Nilai signifikansi masing – masing variabel menunjukkan

angka > 0.10 , hal ini mengidentifikasi bahwa varians residual tidak terdapat heterokedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Pengujian ayutokorelasi bertujuan untuk mendeteksi adanya hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dan periode $t-1$. Uji ini dilakukan dengan model *durbin-watson (DW)*. Hasil dari pengujian bisa dilihat pada tabel IV.7:

TABEL IV.7 Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.878717
--------------------	----------

Sumber: E-views 13, 2026

Berdasarkan tabel IV.7 nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh yaitu sebesar 1.878717 dengan nilai signifikansi sebesar 10%. Sampel (n) yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 480, variabel independen digunakan sebanyak 6 variabel ($k=6$), maka nilai batas atas (dU) sebesar 1.7428`. Sehingga, nilai $4 - dU$ (2.2572). Nilai *Durbin Watson* sebesar 1.878717 berada diantara dU (1.7428) dan $4 - dU$ (2.2572), maka disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t , uji f , dan koefisien determinasi R^2 . Hasil dari pengujian hipotesis bisa dilihat pada tabel IV.8:

TABEL IV.8 Hasil Pengujian Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	136.3988	42.13284	3.237350	0.0013
ROA	16.12978	6.230084	2.589015	0.0099
TVA	12.61789	6.594193	1.913485	0.0563
DPS	0.129949	0.040775	3.186980	0.0015
INF	-11.71250	14.09810	-0.830786	0.4065
INT	-86.86398	352.3152	-0.246552	0.8054
KURS	-188.4544	100.5638	-1.873980	0.0615
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			82.24507	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.047733	Mean dependent var	7.674501	
Adjusted R-squared	0.035653	S.D. dependent var	84.06578	
S.E. of regression	82.55357	Sum squared resid	3223538.	
F-statistic	3.951562	Durbin-Watson stat	1.878717	
Prob(F-statistic)	0.000723			

Sumber: E-views 13, 2026

Berdasarkan hasil regresi data panel maka diperoleh konstanta sebesar 136.3988 dan nilai probabilitas sebesar 0.0013, artinya ketika *return* saham bernilai positif maka seluruh variabel independen dianggap konstan. Variabel profitabilitas (ROA), volume perdagangan (TVA), kebijakan dividen (DPS) memiliki nilai koefisien positif yang menggambarkan bahwa kenaikan ketiga variabel tersebut meningkatkan *return* saham. Sedangkan, variabel inflasi (INF), suku bunga (INT), dan nilai tukar (KURS) memiliki nilai koefisien negatif, hal itu menjelaskan bahwa ketika ketiga variabel tersebut mengalami kenaikan maka ketiganya bisa menurunkan nilai *return* saham. Oleh karena itu *return* saham dalam penelitian ini bisa dipengaruhi secara berbeda oleh faktor mikro ekonomi dan makro ekonomi.

Uji T dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing – masing variabel independen (ROA, TVA, DPS, INF, INT, dan KURS) terhadap variabel dependen (RS). Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *random effect model* (REM) yang terpilih berdasarkan hasil uji Chow, uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM).

Dari tabel IV.8 di atas, maka kesimpulan yang bisa diambil yaitu:

1. Nilai konstanta dari persamaan regresi panel yaitu sebesar 136.3988. Hal ini bisa diartikan bahwa apabila seluruh variabel independen ROA, TVA, DPS, INF, INT, dan KURS) dianggap konstan atau bernilai 0, maka nilai variabel dependen (RS) adalah sebesar 136.3988.
2. Nilai variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai t-statistic sebesar 2.589015 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0099 < 0.10$ dan nilai koefisien regresi sebesar 16.12978. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya, semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi juga *return* saham yang diperoleh investor. Maka, bisa diambil kesimpulan bahwa H1 diterima.
3. Nilai variabel volume perdagangan (TVA) memiliki nilai t-ststistic sebesar 1.913485 dengan nilai probabilitas $0.0563 < 0.10$ dengan koefisien regresi sebesar 12.61789. Hal tersebut menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Artinya, semakin tinggi nilai volume perdagangan maka akan semakin besar *return* yang diterima oleh investor. Sehingga, bisa diambil kesimpulan bahwa H2 diterima.

4. Nilai variabel kebijakan dividen (DPS) memiliki nilai t-statistic sebesar 3.186980 dengan probabilitas $0.0015 < 0.10$ dan nilai koefisien regresi sebesar 0.129949. Maka bisa disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sehingga, bisa diambil kesimpulan bahwa H3 diterima.
5. Nilai variabel inflasi mempunyai nilai t-statistic sebesar -0.830786 dan nilai probabilitas sebesar $0.4065 > 0.10$ dengan koefisien regresi sebesar -11.71250. Hal tersebut menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang menjelaskan bahwa selama periode penelitian inflasi belum mampu mempengaruhi *return* saham. Hal tersebut bisa dikarenakan oleh kemungkinan bahwa inflasi masih berada dalam batas yang normal atau bisa diantisipasi oleh pasar. Sehingga, bisa diambil kesimpulan bahwa H4 ditolak.
6. Nilai variabel suku bunga memiliki t-statistic sebesar -0.246552 dengan nilai probabilitas $0.8054 > 0.10$ dengan nilai koefisien regresi sebesar -86.86398. Hasil tersebut menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang artinya perubahan suku bunga selama periode penelitian belum mampu mempengaruhi *return* saham secara nyata dikarenakan suku bunga masih bisa diantisipasi oleh pasar. Sehingga, bisa disimpulkan bahwa H5 ditolak.
7. Nilai variabel nilai tukar memiliki nilai t-statistic sebesar -1.873980 dengan nilai probabilitas $0.0615 < 0.10$ dengan koefisien regresi sebesar -188.4544. Hal tersebut menandakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, yang menjelaskan bahwa melemahnya nilai tukar

domestik menyebabkan turunnya *return* saham, sedangkan penguatan nilai tukar meningkatkan *return* saham. Sehingga, bisa diambil kesimpulan bahwa H6 diterima.

Uji f bertujuan untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Apabila nilai probabilitas < 0.10 , maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh signifikan secara bersama – sama terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel IV.8, nilai probabilitas sebesar $0.000723 < 0.10$ sehingga nilai probabilitas tersebut bisa memberikan penjelasan bahwa variabel independen seperti profitabilitas (ROA), volume perdagangan (TVA), kebijakan dividen (DPS), inflasi (INF), suku bunga (INT), dan nilai tukar (KURS) berpengaruh secara simultan atau bersama – sama terhadap *return* saham (RS).

Uji koefisien determinasi R^2 dilakukan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi R^2 berada pada rentang 0 sampai 1. Hasil uji koefisien determinasi adjusted r^2 pada tabel IV.8 mendapatkan hasil sebesar 0.035653. Hal tersebut menjelaskan bahwa variabel independen dalam model penelitian hanya mampu menjelaskan sebesar 3.56% variabel dependen.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan pada tabel IV.8, bisa diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Artikanaya (2024), Usnia (2024) dan Zulfa et al., (2024) yang

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas mampu menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba secara efektif. Ketika perusahaan tersebut memiliki laba yang baik maka, hal tersebut menjadi daya tarik bagi investor untuk menginvestasikan aset yang dimiliki. Hal tersebut sejalan dengan teori bahwa ketika profitabilitas menghasilkan laba dan menarik minat investor untuk berinvestasi maka hal tersebut memengaruhi kenaikan harga saham yang berdampak pada meningkatnya *return* saham yang diterima investor.

4.5.2 Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian pada tabel IV.8 menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian milik Sukmayani et al., (2025), Daniar et al., (2024), dan Hutapea et al (2024) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Nilai volume perdagangan yang tinggi menunjukkan minat serta kepercayaan investor terhadap saham. Meningkatnya volume perdagangan maka semakin meningkat juga potensi kenaikan harga saham suatu perusahaan, sehingga *return* saham yang diperoleh investor ikut meningkat. Kondisi tersebut mencerminkan persepsi positif pasar dan measuknya investasi ke perusahaan yang keseluruhannya memiliki kontribusi terhadap peningkatan kinerja saham dan *return* yang dihasilkan.

4.5.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Hasil dari uji t menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian milik

Ananda (2025), Antoni et al., (2024), dan Aulia (2024) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menyatakan bahwa dividen merupakan salah satu faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, kebijakan dividen yang stabil atau meningkat, bisa meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Peningkatan kepercayaan investor bisa mendorong meningkatnya harga saham, dan berdampak pada meningkatnya *return* saham. Semakin tinggi nilai dividen maka semakin besar *return* yang diperoleh investor, sehingga menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya.

4.5.4 Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham

Hasil dari uji t pada tabel IV.8 menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Philips et al., (2022), Febriyanto et al., (2024) dan Sihombing et al., (2025) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Temuan ini menunjukkan bahwa inflasi tidak dijadikan pertimbangan utama ketika proses pengambilan keputusan investasi. Investor tidak mempertimbangkan fluktuasi tingkat inflasi untuk memprediksi pergerakan naik dan turunnya *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi inflasi telah diperhitungkan oleh pasar dan tercermin dalam harga saham sehingga tidak memengaruhi *return* saham. Maka dari itu, investor cenderung memberikan perhatian pada faktor lain yang dinilai memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap *return* saham.

4.5.5 Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan pada tabel IV.8, diperoleh kesimpulan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian milik Nalsal et al., (2023), Saputra et al., (2023), dan Pratama et al., (2025) yang mendapatkan hasil bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Temuan tersebut menjelaskan bahwa perubahan tingkat suku bunga tidak menjadi pertimbangan utama oleh investor. Investor sudah mengantisipasi pergerakan suku bunga sehingga dampak dari perubahan suku bunga tidak memberikan respons yang berarti terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan investor lebih berorientasi pada potensi keuntungan jangka panjang dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu, suku bunga bersifat makro sehingga sudah diantisipasi oleh pelaku pasar, sehingga informasinya sudah tercermin dalam harga saham. Dengan demikian, suku bunga tidak menimbulkan perubahan yang signifikan terhadap *return* saham.

4.5.6 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan pada tabel IV.8, bisa diambil kesimpulan bahwa nilai tukar negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian milik Nugroho et al., (2023), dan Kurani et al., (2023) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut menjelaskan bahwa depresiasi nilai tukar cenderung menurunkan *return* saham yang diperoleh investor. Kenaikan nilai tukar pada kenyataannya akan meningkatkan biaya impor dan beban operasional perusahaan terutama pada perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor dan memiliki

kewajiban valuta asing sehingga laba dan harga saham perusahaan akan mengalami penurunan.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, peneliti menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin besar *return* saham yang akan diterima investor.
2. Volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi volume perdagangan maka minat dan kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut meningkat. Peningkatan tersebut akan mendorong kenaikan harga saham yang berdampak pada peningkatan *return* saham.
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut sejalan dengan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menjelaskan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan maka akan semakin besar *return* yang diperoleh investor.
4. Inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil tersebut tidak sejalan dengan hipotesis empat yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif

terhadap *return* saham. Hal tersebut menjelaskan bahwa meningkatnya inflasi menyebabkan menurunnya minat daya beli, meningkatkan biaya operasional, dan menekan laba perusahaan, sehingga *return* saham yang akan diterima investor cenderung rendah.

5. Suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil tersebut tidak sejalan dengan hipotesis lima yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut menjelaskan bahwa suku bunga bukan menjadi acuan utama investor ketika akan melakukan pengambilan keputusan investasi. Selain itu, investor akan berinvestasi pada instrument keuangan lain yang lebih aman, sehingga hal tersebut menurunkan permintaan saham yang berdampak pada berkurangnya *return* yang diperoleh investor.
6. Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut tidak sejalan dengan hipotesis enam yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menjelaskan bahwa depresiasi rupiah akan meningkatkan risiko dan biaya perusahaan terutama pada perusahaan yang menggunakan bahan baku impor dan kewajiban valuta asing. Sehingga, hal tersebut menurunkan kepercayaan investor dan berdampak pada menurunnya *return* saham yang diperoleh investor.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya:

1. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel mikro ekonomi yaitu profitabilitas, volume perdagangan, dan kebijakan dividen, dan hanya menggunakan tiga variabel makro ekonomi yaitu inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Sementara itu, secara teoritis ataupun empiris, *return* saham bisa dipengaruhi oleh berbagai determinan lainnya.
2. Sampel penelitian dibatasi pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pembatasan ini berimplikasi pada keterbatasan generalisasi hasil penelitian, sehingga hasil yang diperoleh belum tentu bisa menjelaskan seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
3. Periode penelitian terbatas pada rentang waktu tertentu yang dipengaruhi oleh dinamika kondisi ekonomi spesifik termasuk fenomena deflasi dan volatilitas nilai tukar. Perbedaan kondisi makroekonomi pada periode lain mungkin bisa memberikan hasil yang berbeda.
4. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang didapatkan dari publikasi resmi. Ketergantungan pada data sekunder berpotensi menimbulkan keterbatasan apabila terdapat ketidaksesuaian, keterlambatan, atau keterbatasan informasi dalam pelaporan data.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil pengujian dan hasil analisis yang sudah dilakukan, peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya disarankan bisa mengembangkan model dengan memasukkan variabel tambahan yang relevan baik dari aspek mikro ekonomi

ataupun aspek makro ekonomi agar berpotensi meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variabel *return* saham secara lebih komprehensif.

2. Peneliti selanjutnya diharapkan bisa mempertimbangkan untuk perluasan ruang lingkup sampel. Perluasan tersebut diharapkan bisa memperoleh hasil dengan tingkat generalisasi yang lebih luas.
3. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan periode observasi yang lebih panjang atau membagi periode penelitian berdasarkan fase kondisi ekonomi tertentu. Hal tersebut diharapkan bisa memberikan gambaran yang lebih mendalam terkait dengan konsistensi pengaruh faktor mikro ekonomi dan makro ekonomi terhadap *return* saham dalam berbagai dinamika perekonomian.
4. Peneliti selanjutnya diharapkan bisa mempertimbangkan penggunaan sumber dan jenis data yang lebih beragam untuk meningkatkan kedalaman dan ketepatan analisis.
5. Bagi investor, hasil penelitian bisa dijadikan salah satu referensi dalam mempertimbangkan keputusan investasi, khususnya memperhatikan indikator profitabilitas, volume perdagangan, kebijakan dividen, dan kondisi makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Namun, keputusan investasi tetap perlu mempertimbangkan analisis risiko, kondisi pasar, dan strategi diversifikasi portofolio untuk meminimalisir potensi kerugian.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiah, N., Mas'ud, M., & Chalid, L. (2024). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 4(5), 7560-7573.
- Agusfianto, N. P., Herawati, N., Fariantin, E., Khotmi, H., Maqsudi, A., Murjana, I. M., & Nursansiwati, D. A. (2022). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Seval Literindo Kreasi.
- Akbar, R. N., Hariyanto, E., & Hapsari, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis, Manajemen & Ekonomi*, 20(2), 740-753.
- Al-Alamin, M., Widnyana, I. W., & Sukadana, I. W. (2025). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *EMAS*, 6(2), 448-466.
- Ali, K., Malik, I. A., Chisti, K. A., & Showkat, N. (2023). Inflation and Stock Market Returns: An empirical study of sectoral indices with special reference to India. *Economics and Business Quarterly Reviews*, 6(1).
- Ananda, W. C., & Santoso, A. B. (2022). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar Rupiah terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2018-2020). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 726-733.
- Ananda, V. P. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Dividends Per Share Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Perjuangan*, 7(1), 1-11.
- Anggraini, N., Kuntari, W., Rostwentivaivi, V., Suryana, A. T., Rahmi, P. P., Rahmasari, L. F & Dewi, T. G. (2022). *Pengantar Ekonomi Mikro (Teori Dan Praktis)*. Penerbit Widina.
- Anita, S. Y., Setiawati, P. C., Santoso, T. I., Munizu, M., Indriyatni, L., Candra, M., & Ardana, Y. (2022). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Pekalongan: Penerbit NEM.
- Antoni, A., & Rachmat, S. A. (2024). Pengaruh ROE, DPS, dan EPS Terhadap Harga Saham PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2013-2022. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(1), 821-831.
- Arden, M., & Woutersen, T. (2021). A balanced portfolio can have a higher geometric return than the risky asset. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(9), 409.
- Artikanaya, I. K. R. (2024). Pengaruh Inflasi, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham. *Jurnal ILMAN (Jurnal Ilmu Manajemen)*, 12(2), 26-33.
- Atukalp, M. Esra. 2020. Determining The Relationship Between Stock Return and Financial Performance: An Analysis on Turkish Deposit Banks. *Journal of Applied Statistics*, Volume 48, Issue 13-15, Page 1-15
- Aulia, R. P. (2024). Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Dividen Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan

- Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2022. *Journal of Research and Publication Innovation*, 2(4), 669-681.
- Bachtiar, Asikin., Afifah, Eva Siti Nur., Aldiba, Halimah., Kania, Nona Almira Nabila., and Rajab, Rd. Annisa A.A. R. F. 2021. The Effect of Liquidity, Solvency, and Profitability on Stock Return (Empirical Study on Property, Real Estate, And Building Construction Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2014-2017 Period). *Review of International geographical Education*, Volume 11, Number 5, Page 872-885
- Bahri, N., & Susilawaty, E. A. (2022). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Aplikasi*. Makassar: Unhas Press
- Bobo, T., Abera, T., & Haji, J. (2020). *Macroeconomic Determinants of the Coffee Price Volatility in Ethiopia. Application of the Garch-Midas Model*. GRIN Verlag.
- Brigham, E. F., Shome, D. K., & Vinson, S. R. (1985). The risk premium approach to measuring a utility's cost of equity. *Financial Management*, 33-45.
- Budiman, M., Premana, V., & Maryadi, A. (2023). Pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap return saham. *Margin: Jurnal Lentera Manajemen Keuangan*, 1(01), 9-17.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *Panduan dan Metodologi Indeks IDX80, LQ45, dan IDX30 (Lampiran Pengumuman BEI No.: Peng-00058?BEI.POP/03-2024, 27 Maret 2024)*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange
- Cahyati, M. Y., Hermuningsih, S., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(1), 22-27.
- Chandra, V., & Iryanto, M. B. W. (2023). The Comparison of the performance of crypto assets, stocks, bonds, and gold in Indonesia during Covid-19 Pandemic. *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, 30(1), 30-38.
- Chin, She Chiang, Sembel, Roy., and Malau, Melinda. 2024. The Effect of Financial Performance and Market Return on Stock Return With GDP Growth as a Moderating Variable. *International Journal of Business Economics and Law*, Volume 31, Issue 1, Page 102-111
- Christine, D., & Hidayat, R. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 237-244.
- CNBC Indonesia. (2024). *Pergerakan Rupiah 2024 Bak Roller Coaster*. Diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com>
- CNN Indonesia. (2024, Oktober). *RI Deflasi 0,12 % pada September 2024, Terparah dalam Lima Tahun*. Diakses dari <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20241001150326-532-1150386/ri-deflasi-012-persen-pada-september-2024-terparah-dalam-lima-tahun>
- Daniar, D., & Hakim, A. D. M. (2024). Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan

- Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(3), 1144-1151.
- DataIndonesia.id. (2024). *Keleidoskop Nilai Tukar 2024*. Diakses dari <https://dataindonesia.id>
- Dewi, M. A. S., & Siska, E. (2024). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Return Saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk Tahun 2016-2023. *Jurnal Bintang Manajemen*, 2(2), 223-235.
- Exchange-Rates.org. (2023). *Riwayat Nilai Tukar USD/IDR 2023*. Diakses dari <https://www.exchange-rates.org>
- Eliya Isfaatun, S. E., Irdawati, S. E., Novi Puji Lestari, S. E., Sri Rokhlinasari, M. S., Yushita Marini, S. E., Diamon Sembiring, S. S., ... & Evi Noviaty, S. E. (2024). *KEUANGAN INTERNASIONAL DAN PERDAGANGAN GLOBAL*. Cendikia Mulia Mandiri.
- Elpisah, E. (2022). *Pengantar Ekonomi Makro*. Penerbit Widina.
- Erfika, N. R., Rinofah, R., & Maulida, A. (2024). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(1), 314-320.
- Ervina, N., Azwar, K., & Susanti, E. (2023). *Variabel Makroekonomi yang Memengaruhi Pergerakan IHSG di Masa Pandemi Covid-19*. Penerbit Widina.
- Febriyanti, N. (2023). *Ilmu Ekonomi (Mikro & Makro)*. Publica Indonesia Utama
- Febriyanto, F., Ali, K., & Azyasa, M. W. (2024). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Retrun Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 18(1).
- Fitriana, D. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jurnal Manajemen Bisnis Tri Bhakti*, 1(1).
- Fitrianingsih, & Nofiana, L. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2018-2022). *Journal of Research and Publication Innovation*, 2 (4), 809-819.
- Ghozali. I. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Semarang: Badan Penerbit Univeristas Diponegoro
- Gillal, H. R., & Larik, K. A. (2024). Impact of Foreign Direct Investment, Inflation, and The Interest Rate on Stock Market of Pakistan. *International Journal of Emerging Business and Economic Trends*, 3(1), 23-39.
- Hammond Jr, P. B., & Leibowitz, M. L. (2011). Rethinking the equity risk premium: An overview and some new ideas. *Rethinking the Equity Risk Premium*, 2011, 1-17.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Hartanto, Jogyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta

- Hartati, Yuli Rien., dan Zakiyah, Tuti. 2023. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* Pada Sektor Properti dan Real Estate Periode 2019-2021 dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal of Data Science Theory and Application*, Volume 02, Nomor 02, Halaman 1-16
- Harsuti, H., Istifadah, S. N., & Muntahanah, S. (2024). Pengaruh Volume Perdagangan, Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Dalam IDX30. *Majalah Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 21(2), 205-215.
- Hery. 2018. *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hsiao, C. (2022). *Analysis of panel data* (No. 64). Cambridge university press.
- Hulu, D., Aryani, F., Zalogo, E. F., Nur, T., Harsuti, H., Dewanti, M. A., & Mukhlis, E. N. A. (2023). *Buku Ajar Manajemen Keuangan*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Hutapea, J. R. F., Samosir, H. M. P., & Mesrawati, M. (2024). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, Dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei 2018-2022. *Akuntansi Prima*, 6(1), 121-135.
- Ifdaniyah, E. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Der, Roe, Roa Dan Eps Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2019-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3269-3278.
- Investigating.com. (2022). *USD/IDR Historical Data 2022*. Diakses dari <https://www.investing.com/currencies/usd-idr-historical-data>
- James, G. (2023). *Pengantar Ekonomi Mikro*. Gilad James Mystery School.
- Katadata. (2025, Juli). *Jumlah Investor Pasar Modal Tembus 17 Juta pada Pertengahan 2025*. Diakses dari <https://katadata.co.id>
- Kerameyuda, N., Wiyono, G., & Kusumawardhani, R. (2023). Pengaruh Tingkat Bunga, Nilai Kurs, Kebijakan Dividen, dan Inflasi terhadap *Return Saham* Perusahaan Perbankan. *El-Mujtama: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 3(1), 1-14.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Kompas. (2021, Desember). *Kapitalisasi Pasar BEI Tembus Rp8.000 triliun, Transaksi Harian Stabil Rp12 Triliun*. Diakses dari <https://www.kompas.com>
- Kurani, R., Mas'ud, M., & Hamid, S. (2023). Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii). *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 3(4), 2022-2034.
- Kusuma, M. K., & Muhammad, M. M. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Volume Perdagangan, Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Teknologi Di Bursa Efek Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 16(04), 1009-1018.
- Lestari, N. A., & Sudarma, A. (2025). *STRATEGI INVESTASI SAHAM SEKTOR HEALTHCARE: DIVIDEND DISCOUNTED MODEL*. Jawa Barat: PT KIMHSAFI ALUNG CIPTA.

- Levy, H., & Levy, M. (2021). Stocks versus bonds for the long run when a riskless asset is available. *Journal of Banking & Finance*, 133, 106275
- Mankiw, N. G. (2021). *Principles of economics (9th ed.)*. Cengage Learning.
- Marswandi, E. D. P., Hendri, W., Anggriani, R., & Nirwana, B. N. (2025). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(3), 710-715.
- Mawaddah, J., Susanto, E., & Amri, A. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Saham yang Terdaftar di IDX-MES BUMN 17 Periode 2018-2022. *Jurnal Simki Economic*, 7(2), 478-488.
- Mourine, Angelina, & Septina, Fanny. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, vol 21 (1)
- Murtaza, A., & Tyas Dwi Aryani, A. (2021). Pengaruh Volume Perdagangan, Laba Akuntansi dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Syariah Dimoderasi Pengungkapan ISR. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah (JAAiS)*, 2(2), 147–169. <https://doi.org/10.28918/jaais.v2i2.4493>
- Muzaky, A., et al. (2022). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility dan kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)*, vol 7 (1)
- Nalsal, P. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Industri Keuangan Non Bank Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2021). *Jurnal Studia Akuntansi dan Bisnis (The Indonesian Journal of Management & Accounting)*, 11(1).
- Nessa, F. A. (2023). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan Saham, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2020-2022: The Effect of Trading Frequency, Stock Trading Volume, and Market Capitalization on Sharia Stock Returns in Jakarta Islamic Index (JII) Companies in 2020-2022. *Majalah Ekonomi*, 28(01), 42-51.
- Ningsih, F., & Nofiana, L. (2024). PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, DAN KURS TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2018-2022). *Journal of Research and Publication Innovation*, 2(4), 809-819.
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60-69.
- Niawaradila, B., Wiyono, G., & Maulida, A. (2021). Pengaruh frekuensi perdagangan, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 8(1), 122-138.
- Nugroho, R., Riyanti, R., & Priharta, A. (2023). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Mata Uang, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Return Saham

- Perusahaan Transportasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 4(1), 7-18.
- Octavianny, Intan Karina, & Suleiman, retno Suliati. (2025). Pengaruh Inflasi, Earning per Share, dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, vol 4 (1)
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). 2021. *Laporan Statistik Pasar Modal Indonesia 2021*. Diakses dari <https://www.ojk.go.id>
- Permaysinta, E., & Sawitri, A. P. (2021). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap return saham. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan Dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 5(1), 41-47.
- Philips, A. S., Akinseye, A. B., & Oduyemi, G. O. (2022). Do exchange rate and inflation rate matter in the cyclicalilty of oil price and stock returns?. *Resources Policy*, 78, 102882.
- Pramesvari, G, Azzura., Lativa, S., & Jumhur, M. S. (2023). Peran Amerika Serikat dan Inggris terhadap stabilitas politik dan keamanan Yordania dalam perspektif neorealisme. *Journal of Integrative International Relations*, 8(1), 15-27.
- Pratama, A. S., Paleni, H., & Triharyati, E. (2025). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Dimoderasi Return On Asset Pada Perusahaan Sektor Energi Di Indonesia. *Journal of Development Economics and Digitalization, Tourism Economics*, 2(1), 33-39.
- Purnama, R. C., & Sicillia, M. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Frekuensi Perdagangan, Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham. *eCo-Sync: Economy Synchronization*, 2(3), 187-201.
- Putri, T., Panjaitan, F., & Tigor, R. H. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2022. *Jurnal Progresif Manajemen Bisnis*, 10(2), 10-15.
- Rahmania, M., Sihombing, S., de Fretes, A. V. C., Maelani, P., Madyoningrum, A. W., Widiarti, W., .. & Rizal, Y. (2025). *Teori Ekonomi Makro*. CV. Gita Lentera.
- Rahmanissa, L. A., & Isyнуwardhana, D. (2022). Pengaruh earning per share, price to book value, volume perdagangan saham, dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 4(3), 216-226.
- Rahmawati, R., & Haryanto, A. M. (2020). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham gabungan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 23(2), 115–128.
- Ramadhani, G. F. (2020). *Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019* (Doctoral dissertation, Universitas Panca Marga Probolinggo).
- Riskiyani, D. N., & Dewi, E. K. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Inflasi, Nilai Tukar Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan Di Bei Tahun 2017-2021. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 8(1).

- Ratnasari, Desy; Wahyuni, Ika; Subaida, Ida. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, [S.l.], v. 1, n. 6, p. 1249-1263
- Saputra, K. S., & Rikumahu, B. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham PT Siloam International Hospitals Tbk Periode 2016-2020. *Jurnal Mirai Management*, 8(1), 93-101.
- Saragih, G. R., Hardi, E. A., & Rohana, R. (2024). Pengaruh Volume Perdagangan Dan Frekuensi Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Pt. Akasha Wira International, Tbk Tahun 2023. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(7), 624-637.
- Schulmerich, M., Leporcher, Y. M., & Eu, C. H. (2015). *Applied asset and risk management: A guide to modern portfolio management and behavior-driven markets*. Springer.
- Sihombing, I. (2025). Pengaruh inflasi dan nilai kurs terhadap return saham pada perusahaan perbankan dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi Prima*, 7(1).
- Sihombing, M., Simamora, D. H., Tesalonika, M., Miranda, E., Liliana, O. V., Kesia, T., ... & Siallagan, H. (2025). ANALISIS PENILAI KEWAJARAN HARGA SAHAM DENGAN METODE PRICE TO BOOK VALUE PADA PT. KROM BANK INDONESIA TBK 2022–2023. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 8(1), 159-164.
- Silvianto, C. S., & Hastuti, R. T. (2025). Pengaruh pandemi COVID-19, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 7(2), 933–943.
- Sinaga, Lidia Wati., dan Mulyani. 2024. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Neraca Manajemen Ekonomi, Volume 7, Nomor 3*
- Sofiyani, N. A., & Luhglatno, L. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi (EMBA)*, 2(02), 211-219.
- Suhendah, R., & Yonanda, A. (2022). Pengaruh Covid-19 dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 14(2), 218-230.
- Suhendar, D. C., & Rahmanto, B. T. (2023). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar dan Trading Day Terhadap Return Saham Sektor Pertanian. *KALBISIANA Jurnal Sains, Bisnis dan Teknologi*, 9(1), 154-161.
- Sukmayani, N. P., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2025). Pengaruh Risiko Pasar, Nilai Tukar Dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq45 Periode 2021-2023. *Emas*, 6(2), 531-546.

- Sulistiyani, S. E., Uran, B. E. K., Emiliyan Mamuki, S. E., Dev, M. E., Nurfauzi, Y., & Muhammad, M. M. (2024). *Pengantar Ilmu Ekonomi Pendekatan Makro dan Mikro*. Selat Media.
- Suliyani, A., & Benarda, B. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Inflasi Dan Suku Bunga SBI Terhadap *Return Saham Syariah* Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2016-2020. *JPSDa: Jurnal Perbankan Syariah Darussalam*, 3(1), 22-30.
- Sutanto, Chrisdian. 2021. Literature Review: Pengaruh Inflasi dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan *Return Saham*. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan, Volume 2, Issue 5, Halaman 589-603*
- Suwandi, S., Lutfi, M. A., Mahendra, P. T., & Yunifah, I. (2023). Analisis Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Perbankan BUMN Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Mutiara Madani*, 11(1), 43-51.
- Syaiful Anwar, S. E. (2022). *Bank dan Lembaga Keuangan*. CV. Green Publisher Indonesia.
- Tandelilin, Eduardus. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT. Kanisius
- Tempo.co. (2024, Oktober). *Setelah Deflasi 5 Tahun Berturut-turut, Indonesia Akhirnya Inflasi: Artinya Apa?*. Diakses dari <https://www.tempo.co/ekonomi/setelah-deflasi-5-bulan-berturut-turut-indonesia-akhirnya-inflasi-artinya-apa--1162530>
- Tetlock, P. C., McCoy, J., & Shah, N. (2024). *The implied equity premium*. Available at SSRN 4373579.
- Ulfa, S. R., & Yeni, F. (2025). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Kurs Rupiah Terhadap *Return Saham* Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Moderasi Diperbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2023. *Jurnal Manajemen dan Inovasi*, 6(1).
- Usnia, W., & Efendi, D. (2024). Pengaruh Faktor Fundamental Dan Variabel Makro Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 13(12).
- Utami, W. B. (2025). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan dan Inflasi terhadap *Return Saham* LQ45 2022-2024. *JIMU: Jurnal Ilmiah Multidisipliner*, 3(03), 2063-2073.
- Warae, Y. A., Hartono, P. G., Suade, Y. K. M., Widiastuti, M. C., Rahayu, D. H., & Tinungki, G. M. (2024). *Buku Ajar Manajemen Keuangan*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Wardhani, D. C. L. S. (2023). *Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam Menilai Saham Efisien dan Tidak Efisien: Saham Perbankan Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2021*. Tasimalaya: Langgam Pustaka.
- Zulfa, S., & Pambudi, J. E. (2024). Pengaruh karakteristik keuangan dan inflasi terhadap *return saham* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2022. *JMB: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 13(2), 143-152.
- Zulfikar, Z., & Si, M. (2016). *Pengantar pasar modal dengan pendekatan statistika*. Yogyakarta: CV Budi Utama.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1.	ASII	PT Astra International Tbk
2.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
3.	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
4.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
5.	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
6.	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
7.	UNTR	PT United Tractors Tbk
8.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Lampiran 2. Hasil Perhitungan ROA, TVA, DPS, INF, INT, KURS, RS

KODE	YY-MM	ROA	TVA	DPS	INF	INT	KURS	RS
ASII	2020-01	0,005	0,013	0	0,390	0,050	-0,268	0,392
ASII	2020-02	0,006	0,020	0	0,280	0,048	0,042	-0,141
ASII	2020-03	0,006	0,036	0	0,100	0,045	0,150	0,062
ASII	2020-04	0,007	0,031	0	0,080	0,045	0,003	0,141
ASII	2020-05	0,006	0,030	0	0,070	0,045	-0,102	-0,064
ASII	2020-06	0,004	0,024	0	0,180	0,043	-0,029	0,019
ASII	2020-07	0,003	0,018	87	-0,100	0,040	0,025	0,063
ASII	2020-08	0,003	0,014	0	-0,050	0,040	-0,007	-0,021
ASII	2020-09	0,003	0,022	0	-0,050	0,040	0,025	-0,002
ASII	2020-10	0,002	0,018	27	0,070	0,040	-0,015	-0,034
ASII	2020-11	0,003	0,033	0	0,280	0,038	-0,038	-0,013
ASII	2020-12	0,004	0,035	0	0,450	0,038	-0,002	-0,049
ASII	2021-01	0,004	0,023	0	0,260	0,038	-0,001	-0,298
ASII	2021-02	0,005	0,032	0	0,100	0,035	0,010	-0,115
ASII	2021-03	0,006	0,034	0	0,080	0,035	0,024	-0,022
ASII	2021-04	0,006	0,026	114	0,130	0,035	-0,007	0,042
ASII	2021-05	0,007	0,018	0	0,320	0,035	-0,011	-0,045
ASII	2021-06	0,007	0,023	0	-0,160	0,035	0,013	-0,044
ASII	2021-07	0,007	0,019	0	0,080	0,035	0,000	-0,045
ASII	2021-08	0,007	0,020	0	0,030	0,035	-0,008	0,107
ASII	2021-09	0,006	0,018	45	-0,040	0,035	-0,005	0,053
ASII	2021-10	0,006	0,035	0	0,120	0,035	-0,008	0,096

ASII	2021-11	0,007	0,028	0	0,370	0,035	0,010	-0,034
ASII	2021-12	0,008	0,020	0	0,570	0,035	-0,005	-0,013
ASII	2022-01	0,008	0,016	0	0,560	0,035	0,008	-0,039
ASII	2022-02	0,010	0,026	0	-0,020	0,035	-0,001	0,059
ASII	2022-03	0,011	0,035	0	0,660	0,035	-0,002	0,134
ASII	2022-04	0,012	0,021	239	0,950	0,035	0,005	0,152
ASII	2022-05	0,011	0,021	0	0,400	0,035	0,009	-0,030
ASII	2022-06	0,009	0,025	0	0,610	0,035	0,021	-0,075
ASII	2022-07	0,007	0,027	0	0,640	0,035	0,007	-0,045
ASII	2022-08	0,007	0,024	0	-0,210	0,038	-0,006	0,103
ASII	2022-09	0,007	0,025	0	1,170	0,043	0,025	-0,050
ASII	2022-10	0,007	0,021	45	-0,110	0,048	0,019	0,004
ASII	2022-11	0,008	0,028	0	0,090	0,053	0,013	-0,078
ASII	2022-12	0,008	0,034	0	0,660	0,055	0,000	-0,058
ASII	2023-01	0,009	0,026	0	0,340	0,058	-0,048	0,053
ASII	2023-02	0,009	0,019	0	0,160	0,058	0,020	0,017
ASII	2023-03	0,009	0,021	0	0,180	0,058	-0,014	-0,016
ASII	2023-04	0,009	0,021	640	0,330	0,058	-0,021	0,125
ASII	2023-05	0,009	0,033	0	0,090	0,058	0,015	-0,044
ASII	2023-06	0,009	0,020	0	0,140	0,058	0,004	0,146
ASII	2023-07	0,008	0,020	0	0,210	0,058	0,004	0,011
ASII	2023-08	0,008	0,017	0	-0,020	0,058	0,010	-0,058
ASII	2023-09	0,008	0,019	0	0,190	0,058	0,019	-0,035
ASII	2023-10	0,008	0,024	88	0,170	0,060	0,025	-0,072
ASII	2023-11	0,008	0,023	0	0,380	0,060	-0,033	-0,050
ASII	2023-12	0,008	0,023	0	0,410	0,060	0,002	0,046
ASII	2024-01	0,007	0,046	0	0,040	0,060	0,025	-0,093
ASII	2024-02	0,007	0,035	0	0,370	0,060	-0,008	0,019
ASII	2024-03	0,008	0,028	0	0,520	0,060	0,011	-0,014
ASII	2024-04	0,008	0,029	0	0,250	0,063	0,025	0,000
ASII	2024-05	0,008	0,045	308	-0,030	0,063	0,000	-0,167
ASII	2024-06	0,009	0,026	0	0,250	0,063	0,010	0,134
ASII	2024-07	0,009	0,036	0	-0,180	0,063	-0,006	0,058
ASII	2024-08	0,009	0,034	0	-0,030	0,063	-0,056	0,080
ASII	2024-09	0,008	0,025	0	-0,120	0,060	-0,018	-0,010
ASII	2024-10	0,007	0,030	98	0,080	0,060	0,039	0,010
ASII	2024-11	0,007	0,019	0	0,300	0,060	0,008	0,020
ASII	2024-12	0,006	0,017	0	0,440	0,060	0,019	-0,039
INDF	2020-01	0,006	0,063	0	0,390	0,050	-0,155	-0,013

INDF	2020-02	0,006	0,086	0	0,280	0,048	0,042	-0,169
INDF	2020-03	0,006	0,138	0	0,100	0,045	0,150	-0,023
INDF	2020-04	0,005	0,103	0	0,080	0,045	0,003	0,028
INDF	2020-05	0,005	0,096	0	0,070	0,045	-0,102	-0,119
INDF	2020-06	0,005	0,090	0	0,180	0,043	-0,029	0,135
INDF	2020-07	0,003	0,061	278	-0,100	0,040	0,025	-0,012
INDF	2020-08	0,005	0,045	0	-0,050	0,040	-0,007	0,233
INDF	2020-09	0,006	0,114	0	-0,050	0,040	0,025	-0,062
INDF	2020-10	0,008	0,059	0	0,070	0,040	-0,015	-0,021
INDF	2020-11	0,007	0,103	0	0,280	0,038	-0,038	0,014
INDF	2020-12	0,006	0,081	0	0,450	0,038	-0,002	-0,035
INDF	2021-01	0,005	0,015	0	0,260	0,038	-0,001	-0,117
INDF	2021-02	0,005	0,011	0	0,100	0,035	0,010	0,000
INDF	2021-03	0,005	0,019	0	0,080	0,035	0,024	0,091
INDF	2021-04	0,005	0,016	0	0,130	0,035	-0,007	-0,011
INDF	2021-05	0,005	0,014	0	0,320	0,035	-0,011	-0,028
INDF	2021-06	0,005	0,013	0	-0,160	0,035	0,013	-0,027
INDF	2021-07	0,006	0,010	257	0,080	0,035	0,000	-0,016
INDF	2021-08	0,006	0,014	0	0,030	0,035	-0,008	0,016
INDF	2021-09	0,006	0,012	0	-0,040	0,035	-0,005	0,028
INDF	2021-10	0,006	0,016	0	0,120	0,035	-0,008	0,045
INDF	2021-11	0,006	0,013	0	0,370	0,035	0,010	-0,008
INDF	2021-12	0,006	0,010	0	0,570	0,035	-0,005	0,004
INDF	2022-01	0,006	0,012	0	0,560	0,035	0,008	0,000
INDF	2022-02	0,004	0,011	0	-0,020	0,035	-0,001	-0,020
INDF	2022-03	0,003	0,018	0	0,660	0,035	-0,002	-0,040
INDF	2022-04	0,002	0,014	0	0,950	0,035	0,005	0,059
INDF	2022-05	0,003	0,021	0	0,400	0,035	0,009	0,048
INDF	2022-06	0,004	0,017	0	0,610	0,035	0,021	0,068
INDF	2022-07	0,005	0,012	267	0,640	0,035	0,007	-0,035
INDF	2022-08	0,005	0,017	0	-0,210	0,038	-0,006	-0,084
INDF	2022-09	0,005	0,019	0	1,170	0,043	0,025	0,008
INDF	2022-10	0,005	0,014	0	-0,110	0,048	0,019	0,070
INDF	2022-11	0,006	0,019	0	0,090	0,053	0,013	0,000
INDF	2022-12	0,008	0,017	0	0,660	0,055	0,000	0,043
INDF	2023-01	0,009	0,016	0	0,340	0,058	-0,048	0,000
INDF	2023-02	0,008	0,011	0	0,160	0,058	0,020	-0,037
INDF	2023-03	0,006	0,016	0	0,180	0,058	-0,014	-0,043
INDF	2023-04	0,004	0,009	0	0,330	0,058	-0,021	0,040

INDF	2023-05	0,004	0,018	0	0,090	0,058	0,015	0,101
INDF	2023-06	0,004	0,009	280	0,140	0,058	0,004	0,035
INDF	2023-07	0,004	0,011	0	0,210	0,058	0,004	-0,003
INDF	2023-08	0,004	0,011	0	-0,020	0,058	0,010	0,004
INDF	2023-09	0,003	0,010	0	0,190	0,058	0,019	-0,067
INDF	2023-10	0,003	0,012	0	0,170	0,060	0,025	0,004
INDF	2023-11	0,004	0,011	0	0,380	0,060	-0,033	-0,034
INDF	2023-12	0,005	0,014	0	0,410	0,060	0,002	0,004
INDF	2024-01	0,006	0,012	0	0,040	0,060	0,025	-0,012
INDF	2024-02	0,005	0,012	0	0,370	0,060	-0,008	0,039
INDF	2024-03	0,005	0,012	0	0,520	0,060	0,011	-0,038
INDF	2024-04	0,004	0,016	0	0,250	0,063	0,025	-0,020
INDF	2024-05	0,006	0,020	0	-0,030	0,063	0,000	-0,060
INDF	2024-06	0,008	0,012	267	0,250	0,063	0,010	0,034
INDF	2024-07	0,011	0,011	0	-0,180	0,063	-0,006	0,008
INDF	2024-08	0,008	0,011	0	-0,030	0,063	-0,056	0,169
INDF	2024-09	0,005	0,013	0	-0,120	0,060	-0,018	0,029
INDF	2024-10	0,001	0,012	0	0,080	0,060	0,039	0,078
INDF	2024-11	0,003	0,012	0	0,300	0,060	0,008	-0,007
INDF	2024-12	0,005	0,011	0	0,440	0,060	0,019	0,020
INTP	2020-01	0,005	0,042	0	0,390	0,050	-0,155	-0,134
INTP	2020-02	0,004	0,052	0	0,280	0,048	0,042	-0,094
INTP	2020-03	0,002	0,160	0	0,100	0,045	0,150	-0,162
INTP	2020-04	0,001	0,105	0	0,080	0,045	0,003	-0,068
INTP	2020-05	0,003	0,111	0	0,070	0,045	-0,102	0,039
INTP	2020-06	0,006	0,243	0	0,180	0,043	-0,029	-0,025
INTP	2020-07	0,008	0,112	0	-0,100	0,040	0,025	0,049
INTP	2020-08	0,008	0,136	500	-0,050	0,040	-0,007	-0,040
INTP	2020-09	0,009	0,144	0	-0,050	0,040	0,025	-0,087
INTP	2020-10	0,008	0,078	0	0,070	0,040	-0,015	0,175
INTP	2020-11	0,007	0,182	0	0,280	0,038	-0,038	0,170
INTP	2020-12	0,006	0,097	225	0,450	0,038	-0,002	0,012
INTP	2021-01	0,004	0,100	0	0,260	0,038	-0,001	-0,061
INTP	2021-02	0,004	0,083	0	0,100	0,035	0,010	-0,065
INTP	2021-03	0,003	0,068	0	0,080	0,035	0,024	-0,022
INTP	2021-04	0,003	0,045	0	0,130	0,035	-0,007	0,051
INTP	2021-05	0,004	0,044	0	0,320	0,035	-0,011	-0,058
INTP	2021-06	0,006	0,077	500	-0,160	0,035	0,013	-0,149
INTP	2021-07	0,008	0,061	0	0,080	0,035	0,000	-0,146

INTP	2021-08	0,008	0,047	0	0,030	0,035	-0,008	0,341
INTP	2021-09	0,008	0,045	0	-0,040	0,035	-0,005	-0,067
INTP	2021-10	0,007	0,135	0	0,120	0,035	-0,008	0,126
INTP	2021-11	0,006	0,072	0	0,370	0,035	0,010	-0,106
INTP	2021-12	0,004	0,048	0	0,570	0,035	-0,005	0,144
INTP	2022-01	0,002	0,072	0	0,560	0,035	0,008	-0,095
INTP	2022-02	0,002	0,077	0	-0,020	0,035	-0,001	0,000
INTP	2022-03	0,002	0,086	0	0,660	0,035	-0,002	-0,016
INTP	2022-04	0,002	0,081	0	0,950	0,035	0,005	-0,028
INTP	2022-05	0,004	0,089	0	0,400	0,035	0,009	-0,072
INTP	2022-06	0,007	0,081	160	0,610	0,035	0,021	-0,026
INTP	2022-07	0,009	0,073	0	0,640	0,035	0,007	0,034
INTP	2022-08	0,010	0,063	0	-0,210	0,038	-0,006	0,016
INTP	2022-09	0,011	0,064	0	1,170	0,043	0,025	0,005
INTP	2022-10	0,012	0,059	0	-0,110	0,048	0,019	-0,024
INTP	2022-11	0,009	0,060	0	0,090	0,053	0,013	0,073
INTP	2022-12	0,007	0,057	0	0,660	0,055	0,000	-0,005
INTP	2023-01	0,005	0,032	0	0,340	0,058	-0,048	0,010
INTP	2023-02	0,005	0,027	0	0,160	0,058	0,020	0,113
INTP	2023-03	0,004	0,044	0	0,180	0,058	-0,014	-0,054
INTP	2023-04	0,004	0,017	0	0,330	0,058	-0,021	0,031
INTP	2023-05	0,005	0,041	0	0,090	0,058	0,015	-0,088
INTP	2023-06	0,007	0,019	90	0,140	0,058	0,004	0,019
INTP	2023-07	0,007	0,030	0	0,210	0,058	0,004	0,050
INTP	2023-08	0,008	0,031	0	-0,020	0,058	0,010	0,026
INTP	2023-09	0,008	0,038	0	0,190	0,058	0,019	-0,070
INTP	2023-10	0,008	0,030	0	0,170	0,060	0,025	-0,068
INTP	2023-11	0,006	0,033	0	0,380	0,060	-0,033	0,100
INTP	2023-12	0,004	0,022	0	0,410	0,060	0,002	-0,079
INTP	2024-01	0,003	0,027	0	0,040	0,060	0,025	-0,040
INTP	2024-02	0,003	0,025	0	0,370	0,060	-0,008	0,006
INTP	2024-03	0,002	0,026	0	0,520	0,060	0,011	-0,036
INTP	2024-04	0,002	0,034	0	0,250	0,063	0,025	-0,114
INTP	2024-05	0,004	0,041	0	-0,030	0,063	0,000	-0,164
INTP	2024-06	0,006	0,032	259	0,250	0,063	0,010	0,134
INTP	2024-07	0,007	0,034	0	-0,180	0,063	-0,006	0,000
INTP	2024-08	0,009	0,033	0	-0,030	0,063	-0,056	-0,048
INTP	2024-09	0,010	0,032	0	-0,120	0,060	-0,018	-0,014
INTP	2024-10	0,010	0,029	0	0,080	0,060	0,039	0,059

INTP	2024-11	0,008	0,024	0	0,300	0,060	0,008	-0,049
INTP	2024-12	0,005	0,027	0	0,440	0,060	0,019	0,080
KLBF	2020-01	0,010	0,021	0	0,390	0,050	-0,155	-0,117
KLBF	2020-02	0,010	0,022	0	0,280	0,048	0,042	-0,147
KLBF	2020-03	0,011	0,048	0	0,100	0,045	0,150	-0,017
KLBF	2020-04	0,011	0,051	0	0,080	0,045	0,003	0,200
KLBF	2020-05	0,011	0,056	28	0,070	0,045	-0,102	-0,017
KLBF	2020-06	0,010	0,050	0	0,180	0,043	-0,029	0,032
KLBF	2020-07	0,010	0,028	0	-0,100	0,040	0,025	0,087
KLBF	2020-08	0,010	0,031	0	-0,050	0,040	-0,007	0,009
KLBF	2020-09	0,010	0,036	0	-0,050	0,040	0,025	-0,019
KLBF	2020-10	0,011	0,025	0	0,070	0,040	-0,015	-0,016
KLBF	2020-11	0,011	0,043	0	0,280	0,038	-0,038	-0,013
KLBF	2020-12	0,011	0,025	6	0,450	0,038	-0,002	-0,017
KLBF	2021-01	0,010	0,026	0	0,260	0,038	-0,001	-0,006
KLBF	2021-02	0,010	0,020	0	0,100	0,035	0,010	0,004
KLBF	2021-03	0,011	0,018	0	0,080	0,035	0,024	0,068
KLBF	2021-04	0,011	0,020	0	0,130	0,035	-0,007	-0,083
KLBF	2021-05	0,011	0,020	0	0,320	0,035	-0,011	0,007
KLBF	2021-06	0,011	0,024	35	-0,160	0,035	0,013	-0,034
KLBF	2021-07	0,011	0,015	0	0,080	0,035	0,000	-0,082
KLBF	2021-08	0,012	0,016	0	0,030	0,035	-0,008	0,067
KLBF	2021-09	0,012	0,040	0	-0,040	0,035	-0,005	0,063
KLBF	2021-10	0,012	0,031	0	0,120	0,035	-0,008	0,119
KLBF	2021-11	0,012	0,019	0	0,370	0,035	0,010	0,000
KLBF	2021-12	0,011	0,016	0	0,570	0,035	-0,005	0,010
KLBF	2022-01	0,011	0,014	0	0,560	0,035	0,008	0,015
KLBF	2022-02	0,010	0,020	0	-0,020	0,035	-0,001	0,003
KLBF	2022-03	0,010	0,030	0	0,660	0,035	-0,002	-0,021
KLBF	2022-04	0,011	0,020	0	0,950	0,035	0,005	0,018
KLBF	2022-05	0,011	0,024	0	0,400	0,035	0,009	0,021
KLBF	2022-06	0,011	0,022	38	0,610	0,035	0,021	0,013
KLBF	2022-07	0,011	0,019	0	0,640	0,035	0,007	-0,024
KLBF	2022-08	0,011	0,020	0	-0,210	0,038	-0,006	0,037
KLBF	2022-09	0,011	0,027	0	1,170	0,043	0,025	0,089
KLBF	2022-10	0,011	0,023	0	-0,110	0,048	0,019	0,120
KLBF	2022-11	0,011	0,025	0	0,090	0,053	0,013	0,010
KLBF	2022-12	0,011	0,023	0	0,660	0,055	0,000	0,009
KLBF	2023-01	0,010	0,022	0	0,340	0,058	-0,048	-0,014

KLBF	2023-02	0,009	0,018	0	0,160	0,058	0,020	0,024
KLBF	2023-03	0,009	0,019	0	0,180	0,058	-0,014	-0,005
KLBF	2023-04	0,008	0,013	0	0,330	0,058	-0,021	0,010
KLBF	2023-05	0,008	0,023	0	0,090	0,058	0,015	-0,043
KLBF	2023-06	0,007	0,012	31	0,140	0,058	0,004	0,028
KLBF	2023-07	0,007	0,015	0	0,210	0,058	0,004	-0,066
KLBF	2023-08	0,007	0,015	0	-0,020	0,058	0,010	-0,052
KLBF	2023-09	0,008	0,014	0	0,190	0,058	0,019	-0,033
KLBF	2023-10	0,009	0,018	0	0,170	0,060	0,025	-0,037
KLBF	2023-11	0,010	0,017	0	0,380	0,060	-0,033	-0,045
KLBF	2023-12	0,011	0,017	0	0,410	0,060	0,002	-0,003
KLBF	2024-01	0,011	0,017	0	0,040	0,060	0,025	-0,062
KLBF	2024-02	0,011	0,017	0	0,370	0,060	-0,008	-0,013
KLBF	2024-03	0,010	0,017	0	0,520	0,060	0,011	-0,011
KLBF	2024-04	0,010	0,041	0	0,250	0,063	0,025	-0,013
KLBF	2024-05	0,009	0,044	0	-0,030	0,063	0,000	0,024
KLBF	2024-06	0,008	0,038	36	0,250	0,063	0,010	0,044
KLBF	2024-07	0,007	0,033	0	-0,180	0,063	-0,006	0,043
KLBF	2024-08	0,008	0,033	0	-0,030	0,063	-0,056	0,037
KLBF	2024-09	0,009	0,036	0	-0,120	0,060	-0,018	0,045
KLBF	2024-10	0,010	0,035	0	0,080	0,060	0,039	-0,064
KLBF	2024-11	0,011	0,036	0	0,300	0,060	0,008	-0,071
KLBF	2024-12	0,012	0,031	0	0,440	0,060	0,019	-0,094
PTBA	2020-01	0,011	0,042	0	0,390	0,050	-0,155	-0,168
PTBA	2020-02	0,009	0,048	0	0,280	0,048	0,042	0,013
PTBA	2020-03	0,007	0,075	0	0,100	0,045	0,150	-0,027
PTBA	2020-04	0,005	0,067	74,69	0,080	0,045	0,003	-0,140
PTBA	2020-05	0,005	0,061	0	0,070	0,045	-0,102	0,037
PTBA	2020-06	0,005	0,084	0	0,180	0,043	-0,029	0,039
PTBA	2020-07	0,006	0,039	0	-0,100	0,040	0,025	0,160
PTBA	2020-08	0,007	0,042	0	-0,050	0,040	-0,007	0,004
PTBA	2020-09	0,008	0,053	0	-0,050	0,040	0,025	-0,034
PTBA	2020-10	0,009	0,038	0	0,070	0,040	-0,015	-0,006
PTBA	2020-11	0,009	0,068	0	0,280	0,038	-0,038	0,205
PTBA	2020-12	0,008	0,046	0	0,450	0,038	-0,002	0,190
PTBA	2021-01	0,007	0,056	0	0,260	0,038	-0,001	-0,081
PTBA	2021-02	0,011	0,051	0	0,100	0,035	0,010	0,050
PTBA	2021-03	0,014	0,051	0	0,080	0,035	0,024	-0,033
PTBA	2021-04	0,016	0,035	0	0,130	0,035	-0,007	-0,096

PTBA	2021-05	0,023	0,033	0	0,320	0,035	-0,011	-0,038
PTBA	2021-06	0,030	0,042	688,52	-0,160	0,035	0,013	-0,095
PTBA	2021-07	0,032	0,029	0	0,080	0,035	0,000	0,115
PTBA	2021-08	0,032	0,031	0	0,030	0,035	-0,008	-0,054
PTBA	2021-09	0,032	0,033	0	-0,040	0,035	-0,005	0,308
PTBA	2021-10	0,029	0,056	0	0,120	0,035	-0,008	-0,029
PTBA	2021-11	0,027	0,040	0	0,370	0,035	0,010	-0,030
PTBA	2021-12	0,024	0,026	0	0,570	0,035	-0,005	0,043
PTBA	2022-01	0,020	0,031	0	0,560	0,035	0,008	0,051
PTBA	2022-02	0,024	0,035	0	-0,020	0,035	-0,001	0,102
PTBA	2022-03	0,029	0,069	0	0,660	0,035	-0,002	0,048
PTBA	2022-04	0,037	0,058	0	0,950	0,035	0,005	0,161
PTBA	2022-05	0,037	0,061	0	0,400	0,035	0,009	0,186
PTBA	2022-06	0,036	0,057	1,094	0,610	0,035	0,021	-0,157
PTBA	2022-07	0,032	0,054	0	0,640	0,035	0,007	0,322
PTBA	2022-08	0,028	0,040	0	-0,210	0,038	-0,006	-0,012
PTBA	2022-09	0,025	0,053	0	1,170	0,043	0,025	-0,019
PTBA	2022-10	0,019	0,039	0	-0,110	0,048	0,019	-0,063
PTBA	2022-11	0,016	0,047	0	0,090	0,053	0,013	-0,028
PTBA	2022-12	0,012	0,067	0	0,660	0,055	0,000	-0,029
PTBA	2023-01	0,009	0,047	0	0,340	0,058	-0,048	-0,078
PTBA	2023-02	0,010	0,038	0	0,160	0,058	0,020	0,134
PTBA	2023-03	0,011	0,054	0	0,180	0,058	-0,014	0,034
PTBA	2023-04	0,012	0,028	0	0,330	0,058	-0,021	0,038
PTBA	2023-05	0,011	0,040	397,71	0,090	0,058	0,015	-0,261
PTBA	2023-06	0,009	0,039	0	0,140	0,058	0,004	-0,124
PTBA	2023-07	0,009	0,047	0	0,210	0,058	0,004	0,468
PTBA	2023-08	0,014	0,039	0	-0,020	0,058	0,010	0,032
PTBA	2023-09	0,018	0,030	0	0,190	0,058	0,019	-0,021
PTBA	2023-10	0,021	0,034	0	0,170	0,060	0,025	-0,115
PTBA	2023-11	0,016	0,025	0	0,380	0,060	-0,033	-0,024
PTBA	2023-12	0,011	0,031	0	0,410	0,060	0,002	0,009
PTBA	2024-01	0,007	0,021	0	0,040	0,060	0,025	0,069
PTBA	2024-02	0,008	0,022	0	0,370	0,060	-0,008	-0,019
PTBA	2024-03	0,010	0,019	0	0,520	0,060	0,011	0,160
PTBA	2024-04	0,011	0,019	0	0,250	0,063	0,025	0,020
PTBA	2024-05	0,011	0,036	0	-0,030	0,063	0,000	-0,178
PTBA	2024-06	0,011	0,023	0	0,250	0,063	0,010	0,138
PTBA	2024-07	0,010	0,022	332,44	-0,180	0,063	-0,006	0,094

PTBA	2024-08	0,012	0,024	0	-0,030	0,063	-0,056	0,019
PTBA	2024-09	0,014	0,021	0	-0,120	0,060	-0,018	0,128
PTBA	2024-10	0,015	0,020	0	0,080	0,060	0,039	-0,039
PTBA	2024-11	0,011	0,023	0	0,300	0,060	0,008	-0,088
PTBA	2024-12	0,007	0,020	0	0,440	0,060	0,019	0,019
TLKM	2020-01	0,011	0,008	0	0,390	0,050	-0,155	-0,043
TLKM	2020-02	0,011	0,006	0	0,280	0,048	0,042	-0,082
TLKM	2020-03	0,010	0,010	0	0,100	0,045	0,150	-0,094
TLKM	2020-04	0,010	0,018	0	0,080	0,045	0,003	0,108
TLKM	2020-05	0,010	0,012	0	0,070	0,045	-0,102	-0,100
TLKM	2020-06	0,010	0,010	0	0,180	0,043	-0,029	-0,032
TLKM	2020-07	0,011	0,016	168,01	-0,100	0,040	0,025	0,051
TLKM	2020-08	0,010	0,011	0	-0,050	0,040	-0,007	-0,063
TLKM	2020-09	0,010	0,009	0	-0,050	0,040	0,025	-0,104
TLKM	2020-10	0,009	0,004	0	0,070	0,040	-0,015	0,023
TLKM	2020-11	0,010	0,011	0	0,280	0,038	-0,038	0,233
TLKM	2020-12	0,011	0,013	0	0,450	0,038	-0,002	0,025
TLKM	2021-01	0,011	0,013	0	0,260	0,038	-0,001	-0,060
TLKM	2021-02	0,011	0,008	0	0,100	0,035	0,010	0,122
TLKM	2021-03	0,011	0,014	0	0,080	0,035	0,024	-0,020
TLKM	2021-04	0,011	0,009	0	0,130	0,035	-0,007	-0,065
TLKM	2021-05	0,011	0,006	0	0,320	0,035	-0,011	0,075
TLKM	2021-06	0,011	0,008	149,97	-0,160	0,035	0,013	-0,084
TLKM	2021-07	0,012	0,006	0	0,080	0,035	0,000	0,080
TLKM	2021-08	0,012	0,006	0	0,030	0,035	-0,008	0,049
TLKM	2021-09	0,011	0,007	0	-0,040	0,035	-0,005	0,085
TLKM	2021-10	0,010	0,010	0	0,120	0,035	-0,008	0,030
TLKM	2021-11	0,010	0,011	0	0,370	0,035	0,010	0,050
TLKM	2021-12	0,010	0,006	0	0,570	0,035	-0,005	0,013
TLKM	2022-01	0,009	0,007	0	0,560	0,035	0,008	0,037
TLKM	2022-02	0,010	0,008	0	-0,020	0,035	-0,001	0,036
TLKM	2022-03	0,011	0,012	0	0,660	0,035	-0,002	0,056
TLKM	2022-04	0,012	0,013	0	0,950	0,035	0,005	0,009
TLKM	2022-05	0,010	0,011	0	0,400	0,035	0,009	-0,067
TLKM	2022-06	0,008	0,017	0	0,610	0,035	0,021	-0,072
TLKM	2022-07	0,006	0,009	167,59	0,640	0,035	0,007	0,096
TLKM	2022-08	0,006	0,009	0	-0,210	0,038	-0,006	0,078
TLKM	2022-09	0,006	0,009	0	1,170	0,043	0,025	-0,022
TLKM	2022-10	0,006	0,008	0	-0,110	0,048	0,019	-0,016

TLKM	2022-11	0,007	0,013	0	0,090	0,053	0,013	-0,079
TLKM	2022-12	0,009	0,010	0	0,660	0,055	0,000	-0,072
TLKM	2023-01	0,010	0,009	0	0,340	0,058	-0,048	0,027
TLKM	2023-02	0,010	0,012	0	0,160	0,058	0,020	0,008
TLKM	2023-03	0,010	0,014	0	0,180	0,058	-0,014	-0,999
TLKM	2023-04	0,010	0,009	0	0,330	0,058	-0,021	0,073
TLKM	2023-05	0,010	0,016	0	0,090	0,058	0,015	-0,073
TLKM	2023-06	0,010	0,008	178,5	0,140	0,058	0,004	-0,010
TLKM	2023-07	0,010	0,009	0	0,210	0,058	0,004	-0,031
TLKM	2023-08	0,010	0,008	0	-0,020	0,058	0,010	0,003
TLKM	2023-09	0,009	0,008	0	0,190	0,058	0,019	0,006
TLKM	2023-10	0,008	0,008	0	0,170	0,060	0,025	-0,070
TLKM	2023-11	0,008	0,011	0	0,380	0,060	-0,033	0,077
TLKM	2023-12	0,009	0,007	0	0,410	0,060	0,002	0,051
TLKM	2024-01	0,009	0,009	0	0,040	0,060	0,025	0,003
TLKM	2024-02	0,009	0,008	0	0,370	0,060	-0,008	0,010
TLKM	2024-03	0,009	0,010	0	0,520	0,060	0,011	-0,133
TLKM	2024-04	0,009	0,006	0	0,250	0,063	0,025	-0,086
TLKM	2024-05	0,009	0,008	0	-0,030	0,063	0,000	-0,085
TLKM	2024-06	0,009	0,006	212,46	0,250	0,063	0,010	0,145
TLKM	2024-07	0,009	0,005	0	-0,180	0,063	-0,006	-0,080
TLKM	2024-08	0,009	0,011	0	-0,030	0,063	-0,056	0,063
TLKM	2024-09	0,009	0,012	0	-0,120	0,060	-0,018	-0,023
TLKM	2024-10	0,008	0,009	0	0,080	0,060	0,039	-0,057
TLKM	2024-11	0,008	0,006	0	0,300	0,060	0,008	-0,039
TLKM	2024-12	0,008	0,005	0	0,440	0,060	0,019	0,000
UNTR	2020-01	0,005	0,007	0	0,390	0,050	-0,155	-0,108
UNTR	2020-02	0,006	0,011	0	0,280	0,048	0,042	-0,135
UNTR	2020-03	0,006	0,013	0	0,100	0,045	0,150	0,018
UNTR	2020-04	0,007	0,009	0	0,080	0,045	0,003	-0,036
UNTR	2020-05	0,006	0,031	0	0,070	0,045	-0,102	-0,037
UNTR	2020-06	0,005	0,028	0	0,180	0,043	-0,029	0,054
UNTR	2020-07	0,003	0,015	0	-0,100	0,040	0,025	0,351
UNTR	2020-08	0,003	0,017	0	-0,050	0,040	-0,007	0,077
UNTR	2020-09	0,002	0,011	0	-0,050	0,040	0,025	-0,009
UNTR	2020-10	0,001	0,008	408	0,070	0,040	-0,015	-0,073
UNTR	2020-11	0,003	0,025	0	0,280	0,038	-0,038	0,097
UNTR	2020-12	0,005	0,027	0	0,450	0,038	-0,002	0,156
UNTR	2021-01	0,006	0,018	0	0,260	0,038	-0,001	-0,141

UNTR	2021-02	0,007	0,019	0	0,100	0,035	0,010	-0,013
UNTR	2021-03	0,008	0,019	0	0,080	0,035	0,024	-0,019
UNTR	2021-04	0,009	0,007	0	0,130	0,035	-0,007	-0,043
UNTR	2021-05	0,009	0,008	0	0,320	0,035	-0,011	0,088
UNTR	2021-06	0,010	0,011	0	-0,160	0,035	0,013	-0,102
UNTR	2021-07	0,010	0,011	0	0,080	0,035	0,000	-0,035
UNTR	2021-08	0,009	0,007	0	0,030	0,035	-0,008	0,027
UNTR	2021-09	0,008	0,007	0	-0,040	0,035	-0,005	0,295
UNTR	2021-10	0,008	0,015	1,24	0,120	0,035	-0,008	-0,094
UNTR	2021-11	0,010	0,009	0	0,370	0,035	0,010	-0,082
UNTR	2021-12	0,012	0,008	0	0,570	0,035	-0,005	0,037
UNTR	2022-01	0,013	0,007	0	0,560	0,035	0,008	0,044
UNTR	2022-02	0,015	0,010	0	-0,020	0,035	-0,001	0,077
UNTR	2022-03	0,017	0,024	0	0,660	0,035	-0,002	0,026
UNTR	2022-04	0,017	0,014	0	0,950	0,035	0,005	0,185
UNTR	2022-05	0,017	0,015	7,003	0,400	0,035	0,009	0,066
UNTR	2022-06	0,016	0,018	0	0,610	0,035	0,021	-0,093
UNTR	2022-07	0,014	0,013	0	0,640	0,035	0,007	0,137
UNTR	2022-08	0,014	0,015	0	-0,210	0,038	-0,006	0,048
UNTR	2022-09	0,014	0,014	0	1,170	0,043	0,025	-0,030
UNTR	2022-10	0,013	0,013	818	-0,110	0,048	0,019	-0,016
UNTR	2022-11	0,013	0,011	0	0,090	0,053	0,013	-0,023
UNTR	2022-12	0,014	0,008	0	0,660	0,055	0,000	-0,153
UNTR	2023-01	0,013	0,010	0	0,340	0,058	-0,048	-0,058
UNTR	2023-02	0,013	0,006	0	0,160	0,058	0,020	0,136
UNTR	2023-03	0,014	0,009	0	0,180	0,058	-0,014	0,043
UNTR	2023-04	0,016	0,006	0	0,330	0,058	-0,021	-0,007
UNTR	2023-05	0,014	0,024	1,569	0,090	0,058	0,015	-0,040
UNTR	2023-06	0,012	0,014	0	0,140	0,058	0,004	0,047
UNTR	2023-07	0,009	0,012	0	0,210	0,058	0,004	0,183
UNTR	2023-08	0,010	0,009	0	-0,020	0,058	0,010	-0,055
UNTR	2023-09	0,011	0,008	0	0,190	0,058	0,019	0,087
UNTR	2023-10	0,012	0,010	701	0,170	0,060	0,025	-0,111
UNTR	2023-11	0,012	0,009	0	0,380	0,060	-0,033	-0,105
UNTR	2023-12	0,011	0,007	0	0,410	0,060	0,002	0,033
UNTR	2024-01	0,010	0,009	0	0,040	0,060	0,025	0,014
UNTR	2024-02	0,010	0,007	0	0,370	0,060	-0,008	0,025
UNTR	2024-03	0,010	0,013	0	0,520	0,060	0,011	0,028
UNTR	2024-04	0,010	0,011	0	0,250	0,063	0,025	0,027

UNTR	2024-05	0,011	0,008	1,484	-0,030	0,063	0,000	-0,111
UNTR	2024-06	0,012	0,007	0	0,250	0,063	0,010	0,065
UNTR	2024-07	0,013	0,008	0	-0,180	0,063	-0,006	0,174
UNTR	2024-08	0,011	0,011	0	-0,030	0,063	-0,056	0,048
UNTR	2024-09	0,009	0,011	0	-0,120	0,060	-0,018	0,004
UNTR	2024-10	0,008	0,008	667	0,080	0,060	0,039	0,011
UNTR	2024-11	0,007	0,008	0	0,300	0,060	0,008	0,000
UNTR	2024-12	0,007	0,007	0	0,440	0,060	0,019	0,000
UNVR	2020-01	0,029	0,017	0	0,390	0,050	-0,155	-0,044
UNVR	2020-02	0,028	0,018	0	0,280	0,048	0,042	-0,141
UNVR	2020-03	0,028	0,032	0	0,100	0,045	0,150	0,062
UNVR	2020-04	0,027	0,024	0	0,080	0,045	0,003	0,141
UNVR	2020-05	0,028	0,031	0	0,070	0,045	-0,102	-0,064
UNVR	2020-06	0,028	0,035	100	0,180	0,043	-0,029	0,019
UNVR	2020-07	0,029	0,029	0	-0,100	0,040	0,025	0,063
UNVR	2020-08	0,028	0,030	0	-0,050	0,040	-0,007	-0,021
UNVR	2020-09	0,028	0,025	0	-0,050	0,040	0,025	-0,002
UNVR	2020-10	0,028	0,015	0	0,070	0,040	-0,015	-0,034
UNVR	2020-11	0,028	0,032	0	0,280	0,038	-0,038	-0,013
UNVR	2020-12	0,028	0,034	87	0,450	0,038	-0,002	-0,049
UNVR	2021-01	0,026	0,030	0	0,260	0,038	-0,001	-0,047
UNVR	2021-02	0,024	0,024	0	0,100	0,035	0,010	0,011
UNVR	2021-03	0,023	0,031	0	0,080	0,035	0,024	-0,061
UNVR	2021-04	0,022	0,015	0	0,130	0,035	-0,007	-0,087
UNVR	2021-05	0,022	0,014	0	0,320	0,035	-0,011	-0,025
UNVR	2021-06	0,022	0,019	0	-0,160	0,035	0,013	-0,154
UNVR	2021-07	0,022	0,020	84	0,080	0,035	0,000	-0,132
UNVR	2021-08	0,022	0,018	0	0,030	0,035	-0,008	-0,040
UNVR	2021-09	0,022	0,017	0	-0,040	0,035	-0,005	-0,025
UNVR	2021-10	0,024	0,025	0	0,120	0,035	-0,008	0,119
UNVR	2021-11	0,028	0,024	0	0,370	0,035	0,010	0,014
UNVR	2021-12	0,032	0,016	66	0,570	0,035	-0,005	-0,069
UNVR	2022-01	0,033	0,017	0	0,560	0,035	0,008	-0,019
UNVR	2022-02	0,030	0,015	0	-0,020	0,035	-0,001	-0,087
UNVR	2022-03	0,026	0,031	0	0,660	0,035	-0,002	0,000
UNVR	2022-04	0,021	0,022	0	0,950	0,035	0,005	0,057
UNVR	2022-05	0,020	0,023	0	0,400	0,035	0,009	0,216
UNVR	2022-06	0,019	0,032	0	0,610	0,035	0,021	0,008
UNVR	2022-07	0,019	0,019	71	0,640	0,035	0,007	-0,038

UNVR	2022-08	0,017	0,024	0	-0,210	0,038	-0,006	0,018
UNVR	2022-09	0,015	0,026	0	1,170	0,043	0,025	0,052
UNVR	2022-10	0,014	0,021	0	-0,110	0,048	0,019	-0,039
UNVR	2022-11	0,018	0,018	0	0,090	0,053	0,013	0,035
UNVR	2022-12	0,022	0,021	69	0,660	0,055	0,000	-0,006
UNVR	2023-01	0,024	0,018	0	0,340	0,058	-0,048	-0,009
UNVR	2023-02	0,024	0,015	0	0,160	0,058	0,020	-0,103
UNVR	2023-03	0,023	0,020	0	0,180	0,058	-0,014	0,041
UNVR	2023-04	0,023	0,012	0	0,330	0,058	-0,021	0,011
UNVR	2023-05	0,023	0,028	0	0,090	0,058	0,015	0,030
UNVR	2023-06	0,023	0,021	0	0,140	0,058	0,004	-0,060
UNVR	2023-07	0,025	0,018	77	0,210	0,058	0,004	-0,096
UNVR	2023-08	0,020	0,019	0	-0,020	0,058	0,010	-0,031
UNVR	2023-09	0,016	0,022	0	0,190	0,058	0,019	0,019
UNVR	2023-10	0,012	0,019	0	0,170	0,060	0,025	-0,032
UNVR	2023-11	0,018	0,020	0	0,380	0,060	-0,033	0,009
UNVR	2023-12	0,023	0,014	63	0,410	0,060	0,002	-0,033
UNVR	2024-01	0,026	0,016	0	0,040	0,060	0,025	-0,106
UNVR	2024-02	0,024	0,015	0	0,370	0,060	-0,008	-0,120
UNVR	2024-03	0,021	0,018	0	0,520	0,060	0,011	-0,011
UNVR	2024-04	0,017	0,018	0	0,250	0,063	0,025	-0,029
UNVR	2024-05	0,015	0,017	0	-0,030	0,063	0,000	0,190
UNVR	2024-06	0,012	0,015	0	0,250	0,063	0,010	-0,032
UNVR	2024-07	0,011	0,017	47	-0,180	0,063	-0,006	-0,192
UNVR	2024-08	0,010	0,031	0	-0,030	0,063	-0,056	-0,045
UNVR	2024-09	0,008	0,030	0	-0,120	0,060	-0,018	-0,026
UNVR	2024-10	0,007	0,028	0	0,080	0,060	0,039	-0,111
UNVR	2024-11	0,014	0,028	0	0,300	0,060	0,008	-0,051
UNVR	2024-12	0,020	0,021	41	0,440	0,060	0,019	0,788

Lampiran 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	RS	ROA	TVA	DPS	INF	INT	KURS
Mean	0.001898	0.010707	0.028692	22.14433	0.223833	0.047375	0.000431
Median	-0.006083	0.008984	0.020375	0.000000	0.175000	0.045000	0.003302
Maximum	0.788000	0.036897	0.242691	818.0000	1.170000	0.062500	0.149860
Minimum	-0.998954	0.000858	0.004497	0.000000	-0.210000	0.035000	-0.267525
Std. Dev.	0.105635	0.006882	0.026287	92.73170	0.269856	0.010951	0.037511
Skewness	-0.323160	1.582727	3.124454	5.575833	1.022929	0.095748	-1.134311
Kurtosis	26.44110	5.194548	17.58123	37.38687	4.443584	1.265776	15.13049
Jarque-Bera	10998.06	296.7229	5033.225	26136.34	125.3893	60.88409	3045.910
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.911224	5.139479	13.77196	10629.28	107.4400	22.74000	0.207010
Sum Sq. Dev.	5.345047	0.022689	0.330996	4119001.	34.88175	0.057442	0.674007
Observations	480	480	480	480	480	480	480

Lampiran 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.448446	(7,466)	0.0179
Cross-section Chi-square	17.337126	7	0.0153

Lampiran 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	6	1.0000

Lampiran 6. Hasil Uji Langrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.522446 (0.4698)	0.450432 (0.5021)	0.972878 (0.3240)

Lampiran 7. Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	413.6279	29.80913	NA
ROA	302312.4	3.527616	1.029853
TVA	33576.53	2.605611	1.034704
DPS	0.001635	1.068654	1.010887
INF	196.0872	1.734950	1.026941
INT	123265.3	21.00097	1.063096
KURS	9919.609	1.003956	1.003823

Lampiran 8. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	69.41515	104.4923	0.664309	0.5072
ROA	6.483087	8.605709	0.753347	0.4521
TVA	-2.460883	9.758013	-0.252191	0.8011
DPS	0.089080	0.056940	1.564466	0.1192
INF	0.003057	6.093053	0.000502	0.9996
INT	5.040989	22.65441	0.222517	0.8241
KURS	4.408443	5.398487	0.816607	0.4151

Lampiran 9. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.878717
--------------------	----------

Lampiran 10. Hasil Pengujian Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	136.3988	42.13284	3.237350	0.0013
ROA	16.12978	6.230084	2.589015	0.0099
TVA	12.61789	6.594193	1.913485	0.0563
DPS	0.129949	0.040775	3.186980	0.0015
INF	-11.71250	14.09810	-0.830786	0.4065
INT	-86.86398	352.3152	-0.246552	0.8054
KURS	-188.4544	100.5638	-1.873980	0.0615
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			82.24507	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.047733	Mean dependent var	7.674501	
Adjusted R-squared	0.035653	S.D. dependent var	84.06578	
S.E. of regression	82.55357	Sum squared resid	3223538.	
F-statistic	3.951562	Durbin-Watson stat	1.878717	
Prob(F-statistic)	0.000723			