

PENGARUH STRUKTUR MODAL, INFLASI, NILAI TUKAR TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN DI BEI TAHUN 2017-2021

Desi Nur Riskiyani^{1*}, Eka Kusuma Dewi²

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

e-mail : desiriskiyani@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the impact of capital structure, inflation, and exchange rates on stock returns in banking companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) during the period 2017-2021. It falls under the category of quantitative research, utilizing secondary data for collection. The population consists of banking companies listed on the IDX between 2017 and 2021, with sample selection conducted through purposive sampling, resulting in 17 banking companies and 85 observational data points. The analysis and hypothesis testing employed panel data regression analysis using Eviews-10. The findings from the regression analysis indicate that the capital structure and exchange rates, when considered individually, do not have a significant effect on stock returns. However, inflation, when examined separately, demonstrates a partial impact on stock returns. Moreover, when examining all variables simultaneously, including capital structure, inflation, and exchange rates, there is a significant collective effect on stock returns.

Keywords: *Stock return, capital structure, inflation, exchange rates*

PENDAHULUAN

Tahun 2020 menjadi tahun yang berliku bagi banyak individu. Pada 9 Maret 2020, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) secara resmi mendeklarasikan bahwa Coronavirus Disease 19 (Covid-19) telah menjadi pandemi. Pandemi, menurut definisi Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), merujuk pada wabah penyakit yang menyebar di berbagai wilayah geografis. Penyebaran penyakit Covid-19 secara global memaksa beberapa negara untuk menerapkan aturan dan larangan, seperti lockdown, pembatasan kegiatan sosial berskala besar, dan larangan bepergian ke luar daerah, termasuk di Indonesia. Dampaknya tidak hanya terasa dalam bidang kesehatan, melainkan juga memengaruhi sektor bisnis. Banyak perusahaan beralih ke platform daring (dalam jaringan) sebagai respons terhadap situasi ini. Hal ini menyebabkan ketidakstabilan kondisi keuangan masyarakat secara umum. Pada pasar modal, terjadi penurunan yang signifikan, dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan tajam sebesar 6,5%, suatu peristiwa yang tidak lazim (Kompas.com, 2020).

Penurunan harga saham ini juga berdampak pada sektor perbankan yaitu saham-saham bank raksasa mengalami penurunan. Dalam rentang waktu sebulan, yaitu dari Februari 2020 hingga Maret 2020, terjadi penurunan signifikan dalam harga saham beberapa bank besar di Indonesia. Saham PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) mengalami penurunan paling rendah, mencapai 45,6%, sehingga turun ke tingkat Rp3.820 per lembar. Disusul oleh PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) yang mengalami penurunan sebesar 35,7%, sehingga mencapai Rp4.680 per lembar. PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) Tbk juga mengalami penurunan sebesar 27,9%, dengan harga saham mencapai Rp3.020 per lembar. Sedangkan PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) mencatatkan penurunan sebesar 12,2%, sehingga harga sahamnya menjadi Rp5.525 per lembar (Katadata.co.id, 2020).

Pada umumnya penurunan harga saham membuat jumlah investor mengalami penurunan juga, namun sampai 19 November 2020 jumlah investor pasar modal justru bertambah 49% dari data jumlah investor pada akhir Desember 2019. Jumlah investor pada 19 November 2020 sebanyak 3,53 juta sedangkan jumlah investor pada 31 Desember 2019 sebesar 2,48 juta (Kompas.com, 2020). Pernyataan tersebut mengindikasikan bahwa selama pandemi, masyarakat

lebih memilih terlibat dalam bisnis pasar modal daripada bisnis nyata yang mengalami kesulitan, terutama karena pembatasan sosial berskala besar (Hikmah, dkk., 2020). Pasar modal menyediakan berbagai instrumen keuangan berumur panjang yang dapat diperdagangkan, termasuk obligasi, saham, reksa dana, instrumen derivatif, dan sebagainya.

Seiring berjalannya waktu, pasar modal tidak hanya dimanfaatkan sebagai tempat investasi kepada para investor, tetapi juga sebagai sumber penghasilan, khususnya melalui instrumen saham. *Return*, atau tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor dengan pengorbanan yang telah diberikan, dapat berasal dari berbagai aset, baik berupa aset riil maupun aset investasi. (Ningsih & Soekotjo, 2017). Besar kecilnya return yang diperoleh investor dapat ditentukan dengan mengetahui faktor mikro ekonomi dan makro ekonomi.

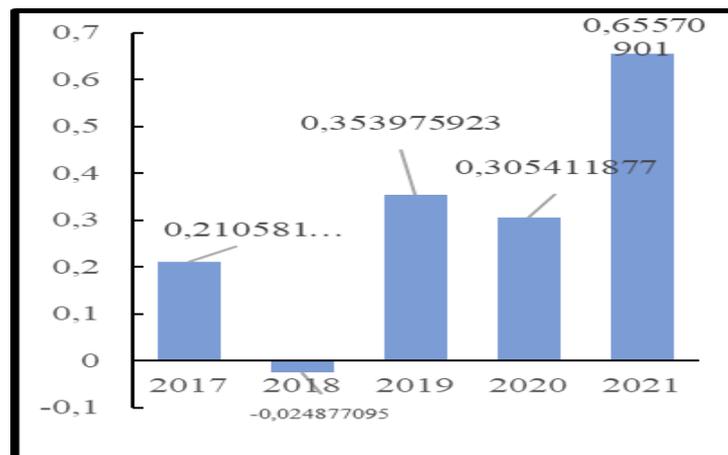
Struktur modal diprosikan oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), menjadi salah satu faktor mikro ekonomi yang mencerminkan proporsi finansial suatu perusahaan. Struktur modal menggambarkan perbandingan antara modal yang diperoleh dari *long term liabilities* dan modal perusahaan dikatakan sumber pendanaan perusahaan (Fahmi, 2018:27). DER, seperti yang dijelaskan oleh Musthafa (2017:95), adalah perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas perusahaan.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait hubungan antara struktur modal dan return saham. Yasa *et al.* (2022) mengatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap return saham, sementara Nababan *et al.* (2019) berpendapat bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada return saham.

Inflasi, sebagai faktor makro ekonomi, merujuk pada kenaikan harga secara umum atau penurunan nilai uang akibat pertumbuhan banyaknya uang yang tidak sebanding dengan peningkatan persediaan (Setyaningrum & Muljono, 2016). Saat perekonomian yang fluktuatif ini, secara tiba-tiba inflasi terjadi. Tingkat inflasi yang tinggi menandakan adanya permintaan berlebihan dan dapat merugikan investor karena mengurangi tingkat pengembalian. Beberapa penelitian, seperti Ichasani *et al.* (2019), menemukan terkait inflasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap return saham, sementara penelitian lain, seperti Wiradharma & Sudjarni (2016), menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham.

Nilai tukar adalah komponen penting dari faktor makro ekonomi, yang mengukur seberapa besar nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar rupiah, seperti halnya mata uang lainnya, dipengaruhi oleh kondisi ekonomi. Penelitian sebelumnya memberikan hasil yang beragam terkait pengaruh nilai tukar terhadap return saham. Siregar dan Diana (2019) menemukan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap return saham, sementara penelitian oleh Wiradharma & Sudjarni (2016) dan Hidayat, dkk (2017) menyatakan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh pada return saham.

Secara terpisah, perusahaan perbankan di Indonesia terkenal sebagai yang paling menguntungkan di dunia, ditinjau dari tingkat pengembalian atas ekuitasnya (McKinsey & Co, 2019). Data dari PWC Indonesia (2018) menunjukkan bahwa rata-rata margin bunga bersih dari bank-bank besar di Indonesia mencapai tingkat yang tinggi, yaitu sekitar 5,6 persen per tahun selama periode 2015-2018. Beberapa perusahaan dari sektor perbankan telah masuk 20 besar perusahaan dengan saham terbesar, yakni Bank BRI, Bank Mandiri, Bank BCA, dan Bank BNI (CNBC Indonesia, 2021). Menurut catatan BEI, hingga tahun 2021 jumlah perusahaan perbankan sebanyak 47 perusahaan perbankan.



Gambar 1. 1 Grafik rerata *return* saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021

Sumber: yahoo finance diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan ilustrasi di atas, terlihat bahwa kondisi perusahaan perbankan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun 2017-2021 mengalami fluktuasi pada setiap variabelnya. Rerata *return* saham tertinggi tercatat pada 2021 sebesar 0,655709, sementara rata-rata *return* saham terendah terjadi pada tahun 2018 dengan nilai -0,02488. Fenomena ini menjadi landasan bagi peneliti untuk melakukan analisis lebih mengkaji terkait faktor-faktor yang mungkin memengaruhinya. Selain itu, perbedaan hasil penelitian sebelumnya juga menjadi motivasi kuat bagi peneliti untuk menjalankan penelitian yang berjudul “**Pengaruh Struktur Modal, Inflasi, Nilai Tukar Terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan di BEI Tahun 2017-2021**”.

TINJAUAN PUSTAKA

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Teori *Arbitrage Pricing Theory (APT)*, telah ditemukan rumusannya oleh Ross pada tahun 1976, adalah kerangka kerja yang digunakan dalam proses analisis hubungan antara *return* dan risiko dengan mempertimbangkan berbagai variabel makroekonomi. APT mengasumsikan bahwa ada sejumlah faktor ekonomi industri yang memengaruhi *return*, termasuk kinerja internal perusahaan, kinerja pasar saham, dan kondisi pasar serta perekonomian secara umum. Dalam konteks teori APT, keadaan-keadaan pasar dan makroekonomi dapat digunakan untuk menghubungkan aspek makro dengan *return* saham. Faktor-faktor makroekonomi yang memiliki risiko terhadap *return* saham, seperti inflasi dan nilai tukar, dapat diidentifikasi (Fahmi, 2018).

Menurut Reilly dan Brown (2000) yang dikutip oleh Sahdiah & Komara (2022), APT didasarkan pada beberapa asumsi, antara lain:

1. Kondisi pasar modal yang sempurna.
2. Pendapatan aset dianggap sebagai model k -faktor karena proses stokastik.
3. Investor lebih cenderung memilih kekayaan yang pasti daripada yang kurang pasti.

Ross (1976), seperti yang disebutkan oleh Al-Kandari & Abul (2019), menyatakan bahwa *return* yang terwujud pada suatu aset terdiri dari *return* yang diharapkan pada awal waktu dan realisasinya terdapat keadaan tak terduga dari k faktor risiko selama periode tersebut, ditambah risiko yang ada di dalam perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan dapat memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap faktor-faktor risiko ini, dan investor akan memberikan tanggapan yang bervariasi tergantung pada preferensi mereka terhadap penilaian risiko pada setiap faktor yang memengaruhi *return*. Dengan demikian, investor dapat menentukan estimasi *return* yang diharapkan untuk berbagai aset dari berbagai perusahaan.

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) kali pertama digagaskan oleh Spence, yang beranggapan manajemen perusahaan mengisyaratkan sinyal yang mencerminkan kondisi perusahaan kepada

pihak eksternal antara lain investor dan pengguna informasi lainnya. Tujuan dari teori sinyal adalah untuk memberikan informasi yang bermanfaat terkait operasional dan prospek masa depan perusahaan kepada para pemangku kepentingan eksternal (Brigham & Houston, 2019).

Dalam praktiknya, perusahaan menggunakan laporan keuangan sebagai sinyal kepada investor, di mana informasi keuangan perusahaan, termasuk rasio hutang terhadap modal (DER atau *Debt to Equity Ratio*), dianggap sebagai sinyal kredibel dan dapat dipercaya. Rasio hutang dengan modal, atau struktur modal, menjadi faktor mikroekonomi yang dipertimbangkan oleh investor saat mengambil keputusan investasi. Seiring dengan prinsip teori sinyal, pengaruh struktur modal terhadap return saham dapat memberikan sinyal berupa "*bad news*" kepada investor ketika tingkat DER semakin tinggi. Ini dapat diartikan bahwa kenaikan rasio hutang dapat dianggap sebagai indikator negatif terkait kondisi perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap return saham (Brigham & Houston, 2019).

Return saham

Return saham Return saham yaitu keuntungan yang didapatkan dari investasi oleh individu atau instansi, yang dapat berasal dari laba, bunga, atau dividen pada masa tertentu, tergantung jenis instrumen yang dipilih saat berinvestasi. Jogiyanto (2013: 235) seperti yang dijelaskan oleh Pandaya et al. (2020), membagi return menjadi dua, yaitu:

1. Return Realisasi (*Realized Return*): Merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi memiliki nilai penting sebagai indikator kinerja perusahaan. Data historis tidak hanya digunakan sebagai landasan perhitungan *return* ekspektasi dan risiko yang akan terjadi di masa depan, tetapi juga membantu dalam evaluasi kinerja investasi.

Rumus return realisasi saham dapat dinyatakan sebagai:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_i adalah return aktual dari saham,

P_t adalah harga saham pada periode terkini,

P_{t-1} adalah harga saham pada periode sebelumnya.

2. Return yang diharapkan (*Expected Return*): Merupakan *return* yang diinginkan akan didapatkan oleh investor di periode mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sudah terjadi, *return* ekspektasi bersifat proyektif. *Expected return* dapat diketahui nilainya dengan rumus yang melibatkan asumsi-asumsi terkait performa investasi di masa depan.

Rumus *expected return* dapat dirumuskan secara umum dengan menggabungkan berbagai faktor dan asumsi yang mempengaruhinya.

$$E(R_i) = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = *expected return* saham i

R_i = *return* realisasi saham i

n = jumlah masa/periode

Struktur modal

Rasio struktur modal yang menjadi fokus penelitian ini merupakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Tandelilin pada tahun 2017, "Rasio DER" digunakan sebagai indikator untuk mengukur pembagian dana perusahaan yang didapatkan dari liabilitas perusahaan. Perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* yang kecil cenderung memiliki risiko rugi yang rendah ketika terjadi penurunan kondisi perekonomian. Namun, di sisi lain, ketika keadaan perekonomian membaik, perusahaan tersebut mungkin memiliki peluang keuntungan yang terbatas.

Sebaliknya, perusahaan yang memiliki *DER* tinggi menanggung risiko rugi yang signifikan ketika perekonomian mengalami penurunan. Namun, dalam keadaan ekonomi yang baik, perusahaan tersebut memiliki potensi untuk memperoleh laba yang lebih besar. Dengan demikian, pemilihan tingkat Debt to Equity Ratio dapat mempengaruhi tingkat risiko dan potensi keuntungan suatu perusahaan tergantung pada kondisi ekonomi yang berlaku. (Wulandari, dkk., 2021).

Adapun cara menghitung DER adalah sebagai berikut (Silalahi & Evelin, 2020):

$$DER = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}}$$

Keterangan :

total liabilitas = total hutang jangka panjang perusahaan

total ekuitas = total modal perusahaan

Inflasi

Inflasi yaitu keadaan terjadinya kenaikan harga secara terus-menerus, yang pada dasarnya mengakibatkan daya beli masyarakat turun. Semakin tinggi peningkatan harga barang, maka harga mata uang suatu negara cenderung turun. Inflasi dapat disebabkan oleh dua faktor penting, yaitu permintaan masyarakat yang berlebihan dan peningkatan dana produksi. Inflasi yang disebabkan oleh kenaikan biaya produksi memiliki dampak yang signifikan terhadap perekonomian masyarakat (Sukirno, 2017).

Boediono (1985) dalam Santosa (2017) mengklasifikasikan inflasi ke dalam empat golongan, yaitu inflasi ringan (< 10% per tahun), inflasi sedang (10 – 30% per tahun), inflasi berat (30 – 100% per tahun), dan hiperinflasi ($\geq 100\%$ per tahun).

Tingkat inflasi dapat dihitung menggunakan indikator indeks harga konsumen. Perhitungan tersebut dapat dilakukan dengan rumus atau metode tertentu yang mencerminkan perubahan nilai jual dari sekelompok barang dan jasa yang diperlukan dalam skala rumah tangga. Ini adalah alat yang umum digunakan untuk memantau tingkat inflasi dalam suatu perekonomian.

$$\text{Tingkat inflasi} = \frac{IHK_{\text{tahun } t} - IHK_{\text{tahun } t-1}}{IHK_{\text{tahun } t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

$IHK_{\text{tahun } t}$ = indeks nilai konsumen tahun ke-t

$IHK_{\text{tahun } t-1}$ = indeks nilai konsumen tahun ke t-1

Nilai tukar

Nilai tukar ditentukan dari nilai tukar rupiah dalam satuan mata uang asing (USD) (Wiyono, dkk., 2023). Menurut Rokhim (dalam Wiyono, dkk., 2023) nilai tukar dapat dihitung dengan rumus.

$$\text{Kurs tengah} = \frac{\text{Kurs jual} + \text{Kurs beli}}{2}$$

Keterangan:

Kurs jual adalah kurs menukarkan rupiah dengan mata uang asing.

Kurs beli adalah kurs menukarkan mata uang asing dengan rupiah.

METODE

Jenis Penelitian

Kegiatan penelitian ini memiliki karakteristik sebagai penelitian yang bersifat kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Populasinya sangat besar, sehingga untuk mengolahnya diperlukan bantuan komputer. Oleh karena itu, penyelesaian masalahnya didominasi oleh peran statistik (Sujarweni, 2016). Secara pendekatan kuantitatif, penelitian ini dilakukan untuk mengidentifikasi hubungan yang tajam antara variabel yang diteliti, sehingga didapatkan kesimpulan yang memberikan penjelasan yang lebih jelas tentang objek penelitian. Data penelitian ini bersifat sekunder, yakni adalah laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan perbankan pada periode 2017-2021. Pendekatan kuantitatif dan penggunaan data sekunder memungkinkan peneliti untuk melakukan analisis statistik yang mendalam terhadap informasi finansial perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini berdampak pada kontribusi untuk pengetahuan yang lebih luas mengenai faktor-faktor yang dapat berpengaruh pada perusahaan perbankan selama periode tersebut.

Operasional Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu return saham, yang mencerminkan tingkat keuntungan yang dapat dirasakan oleh pemodal berdasarkan investasi yang mereka lakukan. Return saham menjadi fokus untuk menilai kinerja investasi dan hasil yang diperoleh oleh pemegang saham dari perusahaan tertentu. Sementara itu, variabel independen yang menjadi fokus analisis melibatkan struktur modal, inflasi, dan nilai tukar.

Populasi dan Sampel

Populasi yang akan diteliti adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2017-2021 dengan total 47 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 16 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2017-2021.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif dan kuantitatif yang diolah dengan menggunakan regresi data panel, yaitu pengolahan datanya menggunakan program Eviews 10 dan Ms. Excel 2017. Pengolahan data ini untuk memilih model estimasi yang sesuai dengan penelitian dan melakukan uji sumsi klasik serta uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dengan menerapkan dan mengolah metode menggunakan perangkat lunak Eviews 10, diperoleh hasil penelitian sebagai berikut:

1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Output analisis statistik deskriptif pada penelitian ini dapat diamati melalui Tabel 4.1.

Tabel 4. 1 Hasil uji analisis deskriptif

	Ret. saham	SM	INF	KUR S
<i>Mean</i>	0.0642 23	5.10707 1	0.02602 0	141 32.22
<i>Median</i>	0.0043 86	5.29900 0	0.02720 0	142 46.43
<i>Maximum</i>	0.9979 68	9.95370 0	0.03610 0	145 72.26
<i>Minimum</i>	- 0.855928	0.02860 0	0.01680 0	133 84.13
<i>Std. Dev.</i>	0.3286 71	1.97174 4	0.00738 5	402. 0779
<i>Skewness</i>	0.5140 94	- 0.271961	- 0.001500	- 1.021498
<i>Kurtosis</i>	3.6431 06	4.13707 4	1.45982 8	2.75 7375
<i>Jarque-Bera</i>	5.2089 27	5.62695 6	8.40132 0	14.9 9080
<i>Probability</i>	0.0739 43	0.05999 6	0.01498 6	0.00 0556

<i>Sum</i>	5.4589 85	434.101 0	2.21170 0	120 1239.
<i>Sum Sq. Dev.</i>	9.0740 72	326.572 9	0.00458 1	135 79997
<i>Observations</i>	85	85	85	85

Sumber: olah data *Eviews 10*

Berdasarkan data pada tabel di atas, hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat total 85 data dari perusahaan perbankan selama periode 2017-2021 yang memenuhi kriteria penelitian. Dari Tabel 4.1, diketahui bahwa return saham terendah selama periode tersebut terjadi pada PT. Bank Mayapada pada tahun 2021, dengan nilai sebesar -0,855928. Sementara itu, return saham tertinggi tercatat pada PT. Bank Mayapada Internasional pada tahun 2018, dengan nilai sebesar 0,997968.

Adapun untuk struktur modal, terendah dicapai oleh PT. Bank Danamon Tbk pada tahun 2018, dengan nilai 0,028600. Di sisi lain, struktur modal tertinggi tercatat pada PT. Bank BJB (Bank Pembangunan Jawa Barat dan Banten) pada tahun 2021, dengan nilai sebesar 9,953700.

2. Analisis Uji Pemilihan Regresi Data Panel

2.1 Uji Pemilihan Regresi Data Panel

2.1.1 Hasil Uji Chow

Tabel 4. 2 Hasil uji chow

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	0.97 1259	(16, 65)	0. 4973
<i>Cross-section Chi-square</i>	18.2 21322	16	0. 3111

Sumber: olah data *Eviews 10*

Dari hasil yang tercantum pada tabel di atas, terlihat bahwa nilai probabilitas (Prob.) Chi-square adalah 0,3111, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditentukan di awal, yaitu 0,05 (alpha). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Common Effect Model (CEM) lebih tepat untuk digunakan dalam konteks ini. Langkah selanjutnya adalah melanjutkan ke uji Lagrange Multiplier.

2.1.2 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4. 3 Hasil uji lagrange multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.055950	0.952676	3.0086 26
	(0.1516)	(0.3290)	(0.082 8)
Honda	-1.433858	- 0.976051	- 1.704063
King-Wu	-1.433858	- 0.976051	- 1.514248
Standardized Honda	-1.253416	- 0.042279	- 5.378107
	-1.253416	- 0.042279	- 4.902160
Standardized King-Wu	--	--	--
	--	--	0.0000

			00
Gourierioux, et al.*			(\geq 0.10)
	2.055950	0.952676	3.0086 26

Sumber: olah data Eviews 10

Berdasarkan informasi pada Tabel 4.3, terlihat bahwa nilai probabilitas (Prob.) Breusch-Pagan adalah sebesar 0,1516, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditentukan di awal, yaitu 0,05 (alpha). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model Common Effect Model (CEM) lebih tepat digunakan. Dengan hasil tersebut, kesimpulan dari pengujian berpasangan terhadap ketiga model regresi data panel adalah bahwa model yang terpilih untuk mengestimasi regresi data panel adalah Common Effect Model (CEM).

Tabel 4. 4 Pemilihan model regresi data panel

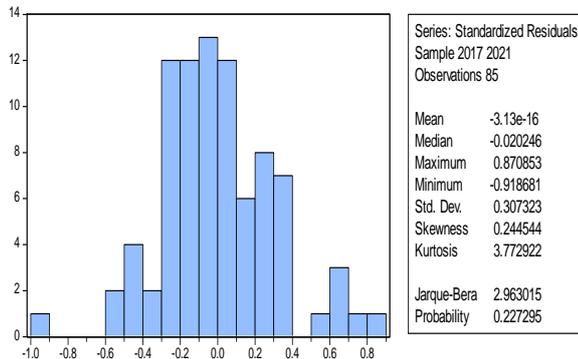
o.	Metode	Pengujian	Hasil
.	Uji Chow	Common Effect vs Fixed Effect	Common Effect
.	Uji Lagrange Multiplier	Common Effect vs Random Effect	Common Effect

Sumber: olah data Eviews 10

Dari hasil kesimpulan yang tercantum pada Tabel 4.4, dapat disimpulkan bahwa Common Effect Model (CEM) dipilih sebagai model regresi data panel yang tepat. Model ini akan digunakan lebih lanjut untuk mengestimasi pengaruh variabel struktur modal (X1), inflasi (X2), dan nilai tukar (X3) terhadap variabel dependen return saham (Y).

2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

2.2.1 Uji normalitas



Gambar 4.1 Hasil uji normalitas

Sumber: Olah data Eviews 10

Berdasarkan informasi yang diberikan pada Gambar 4.1, dapat diamati bahwa nilai Probability dari uji Jarque-Bera lebih besar dari tingkat signifikansi alpha sebesar 5%. Dengan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,227295, yang lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa residual atau sisa dari model regresi ini terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa asumsi klasik dalam model regresi, termasuk asumsi normalitas, telah terpenuhi.

2.2.2 Uji multikolinearitas

Tabel 4. 5 Hasil uji multikolinearitas

	SM	INF	KURS
SM	1	-	-
INF	0.0573867721087545	1	0.0744244818640725
KURS	0.0744244818640725	0.584449775924 2721	1

Sumber : olah data Eviews 10

Berdasarkan informasi pada Tabel 4.5, dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Korelasi antara struktur modal (X1) dengan inflasi (X2) sebesar - 0,0573867721087545.
2. Korelasi antara struktur modal (X1) dengan nilai tukar (X3) sebesar - 0,0744244818640725.
3. Korelasi antara inflasi (X2) dengan nilai tukar (X3) sebesar 0.5844497759242721.

Dari nilai-nilai tersebut, dapat disimpulkan bahwa korelasi antar variabel independen memiliki magnitudo yang kurang dari 0.80. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinieritas dalam penelitian ini, karena nilai korelasi antar variabel tidak melebihi batas korelasi yang umumnya dianggap sebagai tanda adanya masalah multikolinieritas (biasanya di atas 0.80).

2.2.3 Uji heterokedastisitas

Tabel 4. 6 Hasil uji heterokedastisitas

R-squared	0.0	Mean dependent var	-
	87457		3.685515
Adjusted R-squared	0.0	S.D. dependent var	1.99
	53659		1951
S.E. of regression	1.9	Akaike info criterion	4.20
	37771		6869
Sum squared resid	304	Schwarz criterion	4.32
	.1514		1817
Log likelihood	-	Hannan-Quinn criter.	4.25
	174.7919		3105
F-statistic	2.5	Durbin-Watson stat	2.03
	87639		2340
Prob(F-statistic)	0.0		
	58640		

Sumber: olah data Eviews 10

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang tercantum pada Tabel 4.6, terlihat bahwa nilai probabilitas (probability) untuk semua variabel dalam penelitian ini lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua hipotesis nol (H0) untuk variabel independen diterima. Artinya, tidak terdapat bukti statistik yang cukup untuk menolak hipotesis nol, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel independen dalam regresi ini. Varian dari residual tidak berbeda secara signifikan dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya.

2.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4. 7 Hasil uji autokorelasi

R-squared	0.125688	Mean dependent var	0.0
	var		64223
Adjusted R-squared	0.0	S.D. dependent var	0.3
	0.093306		28671
S.E. of regression	0.312962	Akaike info criterion	0.5
	60447		60447
Sum squared resid	7.933572	Schwarz criterion	0.6
	75395		75395
Log likelihood	-	Hannan-Quinn criter.	0.6
	19.81899		06682
		Durbin-Watson	1.7
F-statistic	3.881416	stat	52379
Prob (F-	0.012023		

statistic)

Sumber: olah data Eviews 10

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.7, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,752379. Untuk menentukan adanya autokorelasi, dilakukan perbandingan dengan nilai durbin upper (dU) dan 4-dU. Dalam hal ini, diperoleh durbin upper (dU) sebesar 1,7210 dan 4-dU sebesar 2,2790. Nilai Durbin-Watson (DW) berada di antara nilai durbin upper (dU) dan 4-dU ($1,7210 < 1,752379 < 2,2790$), dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data penelitian ini.

3 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4. 8 Hasil uji regresi linier berganda

Variabl e	Coeff icient	Std. Error	t- Statistic	Prob.
C	1.472104	1.407874	1.045622	0.2988
SM	0.012996	0.017369	0.748213	0.4565
INF	18.65781	5.699369	3.273663	0.0016
KURS	-0.000139	0.000105	-	0.1895

Sumber: olah data Eviews 10

Variabel independen X1 memiliki koefisien regresi sebesar 0,012996, X2 sebesar 18,65781, dan X3 sebesar -0,000139. Koefisien ini mengindikasikan seberapa besar perubahan dalam variabel dependen (Y) yang diharapkan terjadi.

$$Y = 1,472104 + 0,012996 (X1) + 18,65781 (X2) - 0,000139 (X3) + 1,407874$$

Analisis interpretatif berdasarkan persamaan regresi linier berganda menunjukkan konstanta sebesar 1,472104, jika nilai struktur modal, inflasi, dan tukar nilai semuanya adalah 0, maka nilai Y adalah 1,472104. Koefisien regresi struktur modal independen yaitu 0,012996, berarti jika nilai variabel independen lain tetap dan struktur modal mengalami kenaikan 1%, maka PBV mengalami kenaikan dengan kisaran 0,012996. Koefisien regresi inflasi adalah 18,65781. Ini mengindikasikan jika nilai variabel independen lain tetap dan inflasi mengalami kenaikan 1%, maka PBV akan terjadi peningkatan sebesar 18,65781. Koefisien regresi dari nilai tukar sebesar -0,000139 artinya jika nilai variabel independen lain nilainya tetap dan struktur modal mengalami penurunan 1 %, maka PBV akan terjadi penurunan sebesar 0,000139.

4. Hasil Uji Hipotesis

4.1 Hasil uji T (parsial)

Penentuan kisaran nilai t_{tabel} menggunakan perumusan statistika yaitu $df = n - k$ dengan $df = degree\ of\ freedom$ (derajat kebebasan); n = jumlah observasi; dan k = jumlah variable. Pada penelitian ini mendapatkan nilai $df = 85 - 4 = 81$, dan $\alpha =$ tarif nyata 2,5% , sehingga $t_{tabel} = 1,98969$. Kriteria ini dapat dikatakan signifikan jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $p\ value\ Sig. < 0,025$ Untuk menentukan rumusan hipotesisnya adalah:

Tabel 4. 9 Hasil uji t

Variable	Coeffic ient	Std. Error	t- Statistic	Pro b.
C	1.472104	1.407874	1.045622	0.2988
SM	0.012996	0.017369	0.748213	0.4565
INF	18.65781	5.699369	3.273663	0.0016
KURS	-0.000139	0.000105	-	0.1895

Sumber: olah data Eviews 10

Dari hasil pengujian pada Tabel 4.9, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a) Variabel X1 (Struktur Modal): $T_{hitung} (0,748213) < T_{tabel} (1,98969)$. Nilai Sig. $(0,2988) > 0,025$. Kesimpulan: H_0 diterima, H_a ditolak. Struktur modal secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham.
- b) Untuk Variabel X2 (Inflasi): $T_{hitung} (3,273663) > T_{tabel} (1,98969)$. Nilai Sig. $(0,0016) < 0,025$. Kesimpulan: H_0 ditolak, H_a diterima. Inflasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham.
- c) Untuk Variabel X3 (Nilai Tukar): $T_{hitung} (-1,323245) < T_{tabel} (1,98969)$. Nilai Sig. $(0,1895) > 0,025$. Kesimpulan: H_0 diterima, H_a ditolak. Nilai tukar secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Dengan demikian, secara parsial, inflasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sementara struktur modal dan nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh signifikan.

4.2 Hasil Uji F (simultan)

Tabel 4. 10 Hasil uji f

	0.125	Mean	0.064
R-squared	688	dependent var	223
Adjusted R-squared	0.093	S.D. dependent var	0.328
S.E. of regression	306	Akaike info criterion	671
Sum squared resid	0.312	Schwarz criterion	0.560
Log likelihood	962	Hannan-Quinn criter.	447
F-statistic	7.933	Durbin-Watson stat	0.675
Prob(F-statistic)	572		395
	-		0.606
	19.81899		682
	3.881		1.752
	416		379
	0.012		
	023		

Sumber : olah data Eviews 10

Nilai F_{tabel} dengan perumusan $df = (n-k-1)$, dengan diperoleh $(85-4-1) = 80$, jadi $F_{tabel} = 2.72$. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.16, dapat disimpulkan bahwa kriteria dianggap signifikan karena nilai F_{hitung} (3,881416) lebih besar daripada F_{tabel} (2,72). Oleh karena itu, hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan, struktur modal (X1), inflasi (X2), dan nilai tukar (X3) berpengaruh terhadap return saham.

4.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. 11 Hasil uji koefisien determinasi

	0.12	Mean dependent var	0.064
R-squared	5688	var	223
Adjusted R-squared	0.09	S.D. dependent var	0.328
S.E. of regression	3306	Akaike info criterion	671
Sum squared resid	0.31	Schwarz criterion	0.560
Log likelihood	2962	Hannan-Quinn criter.	447
F-statistic	7.93	Durbin-Watson stat	0.675
Prob(F-statistic)	3572		395
	-		0.606
	19.81899		682
	3.88		1.752
	1416		379
	0.01		0.012
	2023		023

Sumber: olah data Eviews 10

Berdasarkan Tabel 4.11 diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,093306, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam model penelitian ini mampu menjelaskan sekitar 9,33% dari variasi dalam variabel dependen (return saham). Sisanya, yaitu sebesar 90,67%, dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model ini. Nilai Adjusted R-squared yang rendah dapat menunjukkan bahwa model penelitian mungkin tidak sepenuhnya dapat menjelaskan variasi dalam return saham, dan terdapat faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan.

Pembahasan Penelitian

Berikut ini hasil pengujian mengenai struktur modal, inflasi, dan nilai tukar terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan tahun 2017-2021:

Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham

Dari hasil analisis di atas, dapat disimpulkan bahwa banyak investor cenderung tidak mempertimbangkan struktur modal sebagai faktor penentu return saham dalam pengambilan keputusan investasi. Mereka kemungkinan lebih fokus pada penggunaan leverage sebagai alternatif untuk menilai potensi return saham. Temuan ini diperkuat oleh observasi bahwa banyak perusahaan perbankan memiliki tingkat hutang jangka panjang yang tinggi dan sumber modal yang besar, yang mungkin mengurangi relevansi struktur modal dalam keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Nicolas Raharjo dan Abdurrahman (2020) yang menunjukkan bahwa struktur modal, khususnya Debt to Equity Ratio (DER), tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Amri et al. (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Pengaruh inflasi terhadap *return* saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi selama periode 2017-2021 memiliki dampak signifikan terhadap fluktuasi return saham perusahaan perbankan. Adanya kondisi inflasi yang tidak kondusif menyebabkan perubahan perilaku penggunaan uang, seperti menurunnya minat menabung dan penarikan dana tabungan dari perbankan. Keadaan ini dapat mengakibatkan perusahaan perbankan mengalami kesulitan dalam mendapatkan pembiayaan, karena dana yang tersedia di perbankan menjadi semakin terbatas. Dampak negatif tersebut cenderung memicu pandangan pesimis dari masyarakat terhadap prospek masa depan perusahaan perbankan. Hal ini, pada akhirnya, dapat memengaruhi pergerakan indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fluktuasi harga saham selanjutnya berpotensi merubah return saham yang diterima oleh investor.

Hasil ini mendukung temuan penelitian Ananda & Santoso (2023), yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Artinya, investor cenderung memandang tingkat inflasi sebagai indikator makroekonomi yang memengaruhi return saham yang diharapkan dari investasi mereka. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Ilham (2022), yang menunjukkan bahwa secara parsial inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Penyebab potensial dari temuan ini adalah bahwa pengukuran dan manfaat kurs tengah valuta asing Bank Indonesia tidak menjadi acuan utama bagi sebagian besar investor dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, nilai kurs ini terkait erat dengan kinerja emiten yang melakukan transaksi dalam valuta asing, terutama USD, sehingga dampaknya mungkin dirasakan secara jangka panjang. Oleh karena itu, nilai tukar tidak langsung memengaruhi keputusan investasi terkait return saham.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Prama & Tjun (2018), yang menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap USD tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan serupa juga ditemukan dalam penelitian oleh Juliana et al. (2019), Abdallah (2018), dan Setyaningrum & Muljono (2016). Namun, temuan ini tidak konsisten dengan penelitian Haryani (2018) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham.

Pengaruh struktur modal, inflasi, dan nilai tukar terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai Fhitung sebesar 3,881416 yang lebih besar dari nilai Ftabel sebesar 2.72. Hal ini mengindikasikan penolakan hipotesis nol (H₀) dan penerimaan hipotesis alternatif (H_a). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan, variabel struktur modal (X₁), inflasi (X₂), dan nilai tukar (X₃) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan perbankan pada periode 2017-2021.

SIMPULAN

Secara parsial struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2017- 2021. Secara parsial inflasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2017- 2021. Secara parsial nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2017- 2021. Secara simultan struktur modal, inflasi, dan nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiyati, H. T. (2019). Pengaruh Inflasi, BI rate, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 61 No.2*, 6, 15.
- Al-Kandari, A. M., & Abul, S. J. (2019). The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Kuwait. *International Journal of Business and Management*, 14(6), 99. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v14n6p99>
- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 17–36. <https://doi.org/10.34010/jika.v10i1.3556>
- Azzahra, K. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Konsumsi Primer. *Jurnal Ilmiah Raflesia Akuntansi*, 8(2), 59-62. <https://doi.org/10.53494/jira.v8i2.177>
- Bagaswara, Alexander & Wati, L. N. (2020), “Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Return Saham dengan Moderasi Good Corporate Governance (GCG)”, *Jurnal Ekobis: Ekonomi, Bisnis & Manajemen*, X (2), 263-277.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). Analisis regresi dalam penelitian ekonomi dan bisnis. PT Rajagrafindo Persada, Depok, 90-100.
- Batubara, H.C., & Purnama, N.I. (2018). “Pengaruh Current Ratio, Return on Equity Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, 2 (2), 61-70.
- Brigham, E. F. & Micheal, C.E. (2019). *Financial Management: Theory & Practice*. Edisi 16. Cengage Learning, ISBN : 1337909734, 9781337909730.
- Darmawati, I. (2018). *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga Bi Rate Terhadap Return Saham Syariah Perusahaan Industri Sektor Barang Konsumsi Dalam Daftar Efek Syariah*.
- Darsono, B. (2020). *Buku Siswa Ekonomi: Peminatan Ilmu-Ilmu Sosial*. Magelang: Pustaka Rumah Cinta.
- Fahmi, I. 2018. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Febuanda, Rosalia (2021) *analisis return saham sebelum dan sesudah kebijakan pembatasan sosial berskala besar (psbb) pada perusahaan sektor perbankan syariah yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI)*. Undergraduate thesis, UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG.
- Fortuna, A. M., Muljaningsih, S., & Asmara, K. (2021). Analisis Pengaruh Eskpor, Nilai Tukar Rupiah, Dan Utang Luar Negeri Terhadap Cadangan Devisa Indonesia. *Equilibrium:*

- Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 10(2), 113–120.
<https://doi.org/10.35906/je001.v10i2.779>
- Geriadi, M. A. D., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 9, 3435. <https://doi.org/10.24843/eeb.2017.v06.i09.p10>
- Ginting., Wijono, dan Sulasmiyati. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* 35(2): 77-85.
- Hafnidan, L., & Anggraini, V. (2018). Pengaruh current ratio (CR), Debt to equity ratio (DER), Earning per share (EPS), return on Equity (ROE), dan price earning ratio (PER) terhadap return saham, *Bilancia* 2(2), 2-11.
- Halim, A., & Kusufi, M., S.,(2014). Teori, Konsep, dan Aplikasi Akuntansi Sektor Publik. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Harjito, D. A. dan Martono. (2014). Manajemen Keuangan. Edisi Kedua. Cetakan Keempat. EKONESIA. Yogyakarta.
- Hartono, J. (2015). Teori portofolio dan Analisis Investasi. (Edisi 9). Yogyakarta: BPF E.
- Haryani, S., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah/Dolar As, Tingkat Suku Bunga Bi, Der, Roa, Cr Dan Npm Terhadap Return Saham. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21353>
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., Azis, M., Bunga, S., Inflasi, T., & Bunga, T. S. (2017). Influence of inflation and interest rate and rupiah exchange rate and money supply to stock return, *19(2)*, 148–154.
- Hikmah, H., Siagian, M., & Siregar, P. (2020). Analisis Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, dan Risk Tolerance pada Keputusan Investasi di Batam. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(1), 145. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i1.142>.
- Ichasani, S., Susanti, N., & Suhardi, A. R. (2019). Arbitrage Pricing Theory Model Application on Tobacco and Cigarette Industry in Indonesia. *Integrated Journal of Business and Economics*, 3(2), 179. <https://doi.org/10.33019/ijbe.v3i2.160>.
- Indriantoro, N & Supomo, B. (2014). Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen. Edisi 1. Cetakan ke-12. Yogyakarta: BPF E
- Ismail, F. (2018). Statistik Untuk Penelitian Pendidikan dan Ilmu-ilmu Sosial. Jakarta: Kencana
- Jogiyanto & Hartono. (2015). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPF E Yogyakarta
- [Katadata.co.id](https://katadata.co.id) dengan judul "Di Balik Moncernya Kinerja Perbankan pasca-Pandemi Covid-19 -Analisis Data Kata data <https://katadata.co.id/ariayudhistira/analisisdata/63e6416f54b92/di-balik-moncernya-kinerja-perbankan-pasca-pandemi-covid-19> Penulis: Aria W. Yudhistira (2020).
- Kompas.com dengan judul Tertekan Pandemi, Sepanjang 2020 IHSG Turun -5,09%. Diambil dari [Tertekan Pandemi, Sepanjang 2020 IHSG Turun -5,09%](https://www.kompas.com) Penulis : Fadilla, G. (2020).
- Kusumawati, R. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Tingkat Invlasi Dan Kurs Valuta Asing Terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Property And Real Estate Di Asean. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Manajemen.*
- Kurniasari, S. (2019). *Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Perbankan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)*. Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Maharani, A., & Haq, A. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 941-950.
- Maulida, B. R. A. (2020). *Pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga, profitabilitas dan likuiditas terhadap return saham dengan adanya struktur modal sebagai variabel moderating. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.*
- Mourine, A., & Septina, F. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi. *Jurnal Perspektif*, 21(1), 10–20. <https://doi.org/10.31294/jp.v21i1.12943>.

- Musthafa. (2017). Manajemen keuangan. Yogyakarta: Andi
- Nababan, M., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2019). Dampak Inflasi, Suku Bunga, Struktur Modal Terhadap Risiko Bisnis, Return Saham Asuransi Di Bei the Effect of Inflation, Interest Rate, Capital Structure on Stock Business and Retrun Risk in Insurance Indonesia Stock Exchange. *Jurnal EMBA*, 7(4), 4639–4650.
- Ningsih, R. A., & Soekotjo, H. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(1), 1–17.
- Nguyen, N. (2018). Hidden Markov Model for Stock Trading. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 36. <https://doi.org/10.3390/ijfs6020036>.
- Pandaya, P., Julianti, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh faktor fundamental terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 233-243.
- Przepiorka, W., & Berger, J. (2017). Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange. *Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation, January 2017*, 373–392. <https://doi.org/10.1515/9783110472974-018>.
- PWC Indonesia. (2018). 2018 Indonesia Banking Survery: Technology shift in Indonesia is underway, Jakarta: PWC.
- Roevaldo, F. D. (2018). *Analisis Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Struktur Modal Dan Perputaran Aset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks Sri-Kehati*.
- Romadhani, A. P., & Dewi, E.K. (2021) Perbandingan harga saham, volume transaksi dan return saham sebelum dan sesudah terjadi pandemi covid-19 pada PT Agung Podomoro Land, Tbk. *JISAMAR (Journal of Information System, Applied, Management, Accounting, and Research)*, 5(4), 720-730.
- Rorizki, F., Sakinah, S., Dalimunthe, A., & Silalahi, P. R. (2022). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Economic Reviews Journal*, 1(2), 147–157. <https://doi.org/10.56709/mrj.v1i2.24>.
- Sahdiah, F. H., & Komara, E. F. (2022). Penggunaan Arbitrage Pricing Theory untuk Menganalisis Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2021 (The Use of Arbitrage Pricing Theory to Analise Return Stock at the Registered Sub-S, 2(1), 1–13.
- Santosa, A.B. (2017). Analisis inflasi di Indonesia.
- Saputra, I. G. A. A., & Dharmadiaksa, I. B. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Leverage Dan Profitabilitas Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 16(2), 1007-1033.
- Setyaningrum, R., & Muljono. (2016). Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 14(2), 151–161. Retrieved from <https://journal.unimma.ac.id/index.php/bisnisekonomi/article/view/272>.
- Silalahi, Esli & Eveline, R., R., S. (2020),”Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Sektor Perbankan Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, VI (2), 271-288.
- Sirait, D. Y. (2016). *Analisis Depresiasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika (Us \$)*. Universitas Sriwijaya.
- Siregar, E. I., & Diana. (2019). The Impact of Political Risk and Macro Economics on Stock Return at Indonesia Stock Exchange (An Approach of Arbitrage Pricing Theory (APT)). *KnE Social Sciences*, 2019, 744–772. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5412>.
- Sitanggang, H., & Munthe, K. (2018). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap return Saham pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia pada periode 2013-2016. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 101-113.sugiyono, 2017, Metode Penelitian (Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D). CV. Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono, (2017). Metode Penelitian (Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D). CV. Alfabeta, Bandung.

- Sujarweni, V. W. (2016). *Kupas Tuntas Penelitian Akutansi dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Pustaka Baru Press.
- Sukirno, S. (2017). *Ekonomi Pembangunan*. Kencana.
- Suryani, N. K., & Sudiartha, G. M. (2018). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia ABSTRAK Investasi merupakan salah satu sarana dalam meningkatkan kemampuan untuk mengumpulkan dan menjaga kekayaan. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah da. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 3172–3200.
- Syarina, D. P. (2020). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi Dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *KINDAI*, 16(3), 542-562.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Van Rate, P. (2017). Analisis pengaruh current ratio, return on equity, debt to equity ratio dan growth terhadap return saham pada cosmetics and household industry yang terdaftar di BEI periode 2010-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 5(2), 2203 -2210.
- TURANDY, ASTRIYANA (2019). *Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bei Periode 2009-2018*. Skripsi thesis, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STEI) Jakarta.
- Winarno, Wing Wahyu. (2017). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*, Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wiradharma, M. S., & Udjarni, L. K. (2016). Rupiah Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham Made Satria Wiradharma A (1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia Pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dengan pembeli modal atau dana yang transaksin, 5(6), 3392–3420.
- Wiyono, G., Maulida, A., & Uran, V. (2023). Pengaruh Retur on Equity, Earning per Share, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham Industri Pangan di BEI 2016-2019. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(2), 429–443. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v5i2.1531>.
- Wulandari, R., Fauziah, S., & Mubarok, A. (2021). Pengaruh komite audit dan struktur modal terhadap pengungkapan sustainability repot : (studi empiris pada perusahaan yang mengikuti asia sustainability reporting rating periode 2015-2020). *Accounthink : Journal of accounting and finance*, 6(2).
- Yasa, I. P. B., Santoso, B., & Putra, I. N. N. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Gcg Sebagai Variabel Moderator, 11(4), 293–307. <https://doi.org/10.29303/jmm.v11i4.743>