

**PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM  
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2022**

**Yoan Maris**

[yoanmaris1999@gmail.com](mailto:yoanmaris1999@gmail.com)

PT Puncak Harapan Sejahtera

**ABSTRACT**

*This study aims to examine and analyze the effect of inflation, exchange rates and interest rates on stock returns with profitability as the intervening variable. This research uses quantitative methods. Sample data collection used a saturated or census sampling method and obtained 55 financial sector companies for the 2018-2022 reporting period. The research results obtained are that inflation has no significant effect on profitability, exchange rate has no significant effect on profitability. Interest rates have no significant effect on profitability. Inflation has a significant effect on stock returns, exchange rate has no significant effect on stock returns, interest rates have no significant effect on stock returns, inflation has no significant effect on stock returns through profitability as an intervening variable, exchange rate has no significant effect on stock returns through profitability as an intervening variable, interest rates have no significant effect on stock returns through profitability as an intervening variable.*

**Keywords:** *inflation, exchange rate, interest rate, stock return, profitability*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh inflasi, *exchange rate* dan suku bunga terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Pengambilan data sampel menggunakan metode sampling jenuh atau sensus dan diperoleh 55 perusahaan sektor keuangan periode laporan tahun 2018-2022. Hasil penelitian yang diperoleh yaitu inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas. *exchange rate* berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas. Suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas. Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, *exchange rate* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham, suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham, inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel intervening, *exchange rate* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel intervening, suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.

Kata kunci: inflasi, *exchange rate*, suku bunga, *return* saham, profitabilitas.

## PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi sangat penting untuk menentukan kuat dan lemahnya suatu negara. Salah satu aspek penting dalam perekonomian adalah investasi. Untuk membangun perekonomian negara pasar modal (*capital market*) menjadi faktor penting dalam kegiatan investasi karena sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli instrumen keuangan atau sekuritas berbentuk saham, obligasi, derivatif dan instrumen lainnya dengan jangka waktu lebih dari satu tahun yang memiliki tujuan memenuhi kebutuhan pemerintah, investor, perusahaan dan perorangan (Romlah & Wahyuningtyas, 2022). Dalam berinvestasi, investor memiliki ekspektasi untuk menjadi pemilik perusahaan sesuai dengan proporsi saham yang ditanamkan dan mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* saham.

Pada Maret 2020 pertama kalinya virus Covid-19 dilaporkan masuk di Indonesia. Pandemi Covid-19 berdampak besar terhadap menurunnya *return* saham di Indonesia. Penurunan *return* saham menjadikan para investor harus menganalisis perusahaan-perusahaan yang layak untuk ditanami modal setelah terjadinya wabah Covid-19 karena *return* saham sensitif terhadap perubahan perekonomian negara dan lingkungan. Menurut Suryantini *et al.* (2018) fluktuasi *return* saham saat ini dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya adalah faktor makroekonomi dan faktor mikroekonomi atau fundamental. Faktor fundamental digunakan untuk menganalisis dan mengukur kondisi keuangan perusahaan. Indikator dari faktor fundamental adalah likuiditas, solvabilitas, rasio pasar dan rasio aktivitas. Sedangkan faktor makroekonomi bersumber pada perekonomian secara keseluruhan yang berfokus pada penentu dari pendapatan nasional dan kebijakannya sendiri menerapkan instrumen kebijakan fiskal, kebijakan moneter dan kebijakan

pertumbuhan (sisi penawaran) (Daud & Sihombing, 2022).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Silalahi (2022), Suriyani & Sudiarta (2018), Wulandari *et al.*, (2021), Daud & Sihombing (2022), Audy *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sukmayana *et al.*, (2022) menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham dan Prastuti & Setianingrum (2018) juga menyimpulkan bahwa kurs valuta asing terhadap *return* saham bank persero tidak signifikan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Silalahi (2022), Sukmayana *et al.*, (2022), Audy *et al.*, (2022), Nemba Dambe *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwito (2020) menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Silalahi (2022), Daud & Sihombing (2022), Sukmayana *et al.*, (2022), Suwito (2020) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari *et al.*, (2021), dan Suriyani & Sudiarta (2018) menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sanusi & Wiayanti (2022), Wage (2023), Apriyani *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari *et al.*, (2021), Yermiana *et al.*, (2022), Hartanto *et al.*, (2022) menyimpulkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dan dengan ditemukannya *research gap* dari hasil penelitian terdahulu serta fenomena *gap*, maka penulis akan melakukan penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan secara empiris dari sudut perspektif *return* saham yang diakibatkan oleh makroekonomi dan profitabilitas pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Peneliti membatasi pembahasan penelitian agar tidak meluas serta menimbulkan penyimpangan penafsiran pada pengaruh *return* saham dan indikator makroekonomi yang terdiri dari inflasi, nilai tukar/kurs dan suku bunga (BI 7-day (Reverse) Repo Rate) dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Fokus penelitian pada perusahaan sektor *finance* yang tercantum pada papan utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia laporan keuangan periode 2018-2022.

## TINJAUAN TEORETIS

### Pasar Modal

Menurut Tandililin (2017) pasar modal adalah tempat pertemuan transaksi jual beli sekuritas yang dilakukan oleh pihak yang memiliki kelebihan dan pihak yang kekurangan dana. Pengaruh pasar modal begitu besar untuk perusahaan karena melibatkan transaksi jual beli saham perusahaan yang diterbitkan.

### Return Saham

Menurut Hartono Jogyanto (2015) *return* saham yaitu hasil yang diperoleh investor atas penanaman modal di suatu perusahaan. *Return* saham berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi dimasa datang. *Return* saham mampu mendorong investor menanamkan modal dengan adanya resiko yang akan diambil sesuai dengan nilai *return* saham yang akan diperoleh. Ekspektasi investor dalam penanaman modal adalah mendapatkan *return* saham yang maksimal. Oleh karena itu para investor harus mampu memprediksi berapa besaran investasinya dan mampu menganalisis serta berupaya mengetahui faktor-faktor

yang berkaitan dengan investasi saham berpengaruh terhadap *return* saham agar memperoleh *return* yang maksimal (Apriyani *et al.*, 2021).

### Profitabilitas

Menurut Kasmir (2016) profitabilitas diartikan sebagai koefisien perusahaan yang berguna untuk mengevaluasi efektifitas manajemen perusahaan dengan melihat dari laba yang dihasilkan dari investasi dan penjualan. Profitabilitas bisa menjadi langkah untuk mengevaluasi kinerja perusahaan penerbit emiten. Investor akan tertarik menginvestasikan dananya ke perusahaan apabila perusahaan dalam keadaan untung dan menawarkan keuntungan bagi investornya, sehingga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan dan akan meningkat signifikan (Wage, 2023). Indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa depan yaitu diprosikan dengan rasio *Return on Equity* (ROE) yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan investasi. Berdasar uraian di atas dan penelitian terdahulu, maka bisa disusun hipotesis : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham.

### Inflasi

Menurut Apriyani *et al.*, (2021) inflasi adalah kecenderungan peningkatan harga secara keseluruhan dalam jangka waktu tertentu. Romlah & Wahyuningtyas (2022) menyebutkan bahwa Jika biaya perusahaannya lebih tinggi daripada pendapatan, akan menyebabkan kenaikan biaya operasional dan produksi perusahaan. Apabila produksi naik maka pendapatan mengalami penurunan yang membuat investor tidak tertarik menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena ekspektasi *return* saham yang diperoleh kecil. Berdasar uraian di atas dan penelitian terdahulu, maka bisa disusun hipotesis : Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas, Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* Saham, Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *Return*

Saham melalui Profitabilitas sebagai variabel intervening.

### **Nilai Tukar/Kurs**

Menurut Sukirno (2013) nilai tukar atau *exchange rate* adalah harga mata uang negara terhadap mata uang negara lainnya. Pengaruh *exchange rate* terhadap perekonomian sangat besar terutama bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makroekonomi lainnya. Alasan nilai tukar digunakan sebagai salah satu indikator variabel makroekonomi yang diteliti karena apabila rupiah melemah dan dollar menguat membuat investor lebih memilih berinvestasi dalam bentuk dollar dibandingkan dengan investasi pada surat-surat berharga, keadaan seperti itu yang membuat investor enggan atau mengurangi minat membeli saham sehingga berdampak pada *return* saham (Suriyani & Sudiartha, 2018). Berdasar uraian di atas dan penelitian terdahulu, maka bisa disusun hipotesis : *Exchange Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas, *Exchange Rate* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham, *Exchange Rate* berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas sebagai variabel intervening.

### **Suku Bunga**

Menurut Riwayati & Diena (2021) dalam Silalahi (2022) *BI-7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) adalah presentase biaya kredit bank kepada nasabah dalam jangka waktu tertentu yang telah ditentukan dalam rangka meminjamkan uang ke nasabah. Penurunan suku bunga memberikan dampak positif bagi semua sektor karena mampu menurunkan modal perusahaan jika perusahaan melakukan ekspansi usaha melalui kredit. Apabila ekspansi berhasil dapat meningkatkan profitabilitas sehingga harga saham perusahaan juga ikut meningkat. Selain itu, penurunan tingkat suku bunga mampu menarik investor untuk menanamkan modal dibandingkan dengan investasi bebas resiko seperti deposito dengan harapan mendapat *return* yang lebih tinggi (Wulandari *et al.*, 2021). Berdasar uraian di atas dan penelitian terdahulu, maka bisa

disusun hipotesis : Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas, Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* Saham, Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas sebagai variabel intervening.

### **METODE PENELITIAN**

Berdasarkan judul dan tujuan dari penelitian ini, jenis penelitian yang digunakan termasuk penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dipilih dengan alasan bahwa data variabel yang dipilih berupa satuan, sehingga dapat dihitung dan diukur, serta pengujian diselesaikan dengan uji hipotesis kemudian hasilnya akan dirangkum sehingga menjadi sebuah informasi. Menurut Sugiyono (2016) metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang dilandasi filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, dan teknik yang digunakan random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian serta analisisnya bersifat statistik/kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang sebelumnya telah ditetapkan. Sesuai dengan judul penelitian yang dipilih penulis, yaitu Pengaruh Makroekonomi Terhadap *Return* Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022 penulis mengelompokkan variabel yang digunakan untuk penelitian ini menjadi variabel independen (X), variabel dependen (Y) dan variabel intervening (Z). **Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *financials* papan utama yang terdaftar di website resmi PT Bursa Efek Indonesia (BEI) selama masa laporan periode 2018 - 2022 yang berjumlah 55 perusahaan dengan menggunakan teknik sensus sampling (sampling jenuh). Menurut Sugiyono (2019) sampling jenuh adalah teknik pengambilan sampel dengan semua anggota populasi dijadikan sampel.

## Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dengan cara pengamatan tanpa terjun ke lapangan atau *non participant observation* dengan metode dokumentasi yang diperoleh dari data publikasi online. Dalam penelitian ini digunakan data yang digunakan adalah data deret waktu (*time series*). Data *time series* adalah data yang dikumpulkan dan diamati atas rentang waktu tertentu (Ahmad & Tanjung, 2021). Data *Return Saham* diperoleh dari website [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan data Profitabilitas diperoleh dari laporan triwulan perusahaan yang dipublikasikan di website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website [emiten.kontan.co.id](http://emiten.kontan.co.id). Sedangkan data Inflasi, Nilai Tukar/Kurs Rupiah terhadap Dollar dan BI 7-day (*Reverse*) *Repo Rate* diperoleh dari data statistik yang dipublikasikan resmi oleh Bank Indonesia (BI) periode 2018 hingga 2022.

## Metode Analisis Data

### Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali dalam Yermiana *et al.*, (2022) analisis statistik deskriptif memberikan deskripsi tentang suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), varian, standar deviasi, maksimum, minimum, sum, *range*, *skewness*, dan kurtosis.

### Analisis Statistik Inferensial

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Partial Least Square* (PLS) untuk menguji hipotesis penelitian. PLS merupakan model dengan persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan pendekatan berdasarkan *variance* atau *component based structural equation modeling* dengan menggunakan *software* SmartPLS versi 3.2.8.

- **Model Pengukuran atau Outer Model**

Menurut Ghozali (2015) *outer model* adalah evaluasi model pengukuran yang dilakukan untuk menilai validitas atau reliabilitas model. Pada penelitian ini, tidak perlu dilakukan uji validitas dan uji reliabilitas dikarenakan data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil

dari website resmi Bank Indonesia, [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com), Bursa Efek Indonesia dan [emiten.kontan.co.id](http://emiten.kontan.co.id).

- **Model Struktural atau Inner Model**

Menurut Ghozali (2015), analisis *inner model* disebut juga dengan analisis struktur modal yang memiliki tujuan memprediksi hubungan antar variabel laten. Evaluasi *inner model* terdapat beberapa indikator diantaranya:

1. *Path Analysis*

*Path analysis* yaitu analisis regresi standar yang menunjukkan pengaruh langsung suatu variabel independen terhadap variabel dependen dalam model jalur tertentu.

2. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Dikatakan baik ketika nilai  $R^2$  sebesar 0,75, dikatakan moderat sebesar 0,50 dan dikatakan lemah apabila sebesar 0,25.

3. Uji Model Fit (*Goodness of fit model*)

Tujuan dilakukan uji model fit adalah untuk menguji kekuatan prediksi model dan kelayakan model. Kriteria yang harus dipenuhi yaitu  $Q^2$  *predictive relevance* untuk melihat kekuatan prediksi model yang ditunjukkan pada *output* SmartPLS *blindfolding* dan uji model fit juga digunakan untuk melihat layak dan tidaknya model dan data untuk menguji pengaruh variabel yaitu syaratnya nilai RMS Theta atau *Root Mean Square Theta* < 0,102 dan nilai SRMR atau *Standardized Root Mean Square* harus kurang dari 0,10 atau < 0,08 dan nilai NFI harus > 0,9.

4. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis *full model structural equation modeling* (SEM) dengan bantuan *software* smartPLS. Dalam *full model structural equation modeling* selain mengkonfirmasi teori, juga

menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel laten (Ghozali, 2015). Pengujian hipotesis dengan melihat nilai perhitungan *Path Coefficient* pada pengujian *inner model*. Untuk melihat apakah suatu hipotesis dapat diterima atau ditolak dengan memperhatikan nilai signifikansi antar konstruk, nilai original sample estimate, t-statistik, dan p-values. Nilai tersebut dapat dilihat dari hasil *bootstrapping*.

a) Pengujian hipotesis secara parsial

Pengujian hipotesis secara parsial dalam SmartPLS dapat dilihat dari hasil uji efek langsung (*direct effect*) pada proses *bootstrapping*, dimana untuk mencari hubungan antara variabel independent dengan variabel dependen. Adapun skor atau nilai *T-statistic* harus lebih dari 1,96 untuk hipotesis *two-tailed* dan diatas 1.64 untuk hipotesis *one-tailed* untuk uji

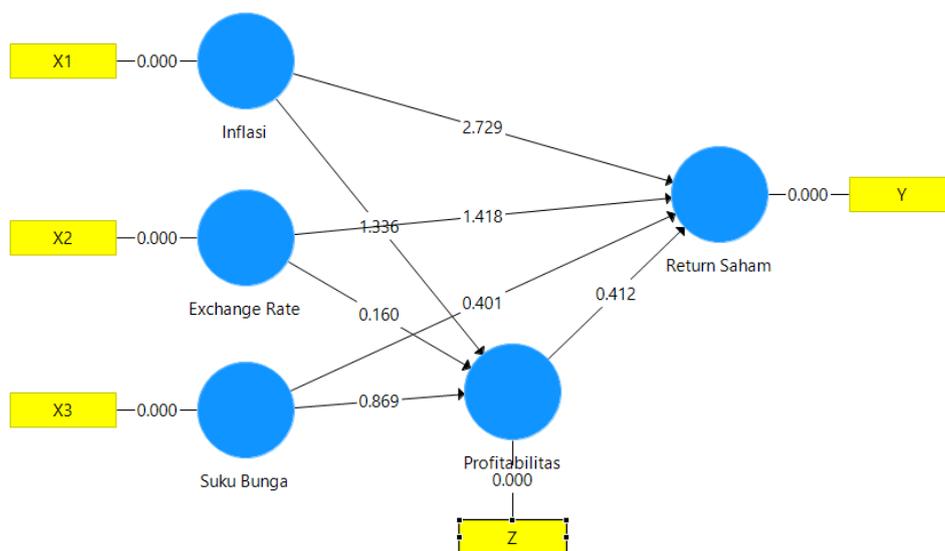
hipotesis pada alpha 5% dan power 80%.

b) Pengujian hipotesis secara simultan

Uji hipotesis secara simultan pada penelitian ini dapat dilihat dari hasil *indirect effect* pada proses *bootstrapping*. Yaitu hubungan yang menunjukkan antara variabel independent dan variabel moderasi terhadap variabel dependen atau dapat dikatakan bahwa *Indirect effect* digunakan untuk melihat pengaruh tidak langsung dari sebuah konstruk atau variabel laten independent terhadap variabel laten dependen melalui variabel mediasi atau variabel intervening dimana hasil *bootstrapping* harus memperoleh nilai *T-statistic* variabel mediasi harus mencapai > 1,96 agar dapat dikatakan termediasi secara penuh.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil



Gambar 1 Inner Model

Tabel 1 Koefisien Determinasi (Nilai R-Square)

	R Square	R Square Adjusted
Profitabilitas	0.230	0.085
Return Saham	0.430	0.278

Berdasarkan table 1 nilai koefisien determinasi (*R-Square*) pada variabel Profitabilitas dan *Return Saham* berturut-turut sebesar 0,230 dan 0,430. Angka tersebut menggambarkan bahwa variabel Inflasi, *Exchange Rate*, Suku Bunga memiliki kontribusi dalam menjelaskan variabel Profitabilitas sebesar 23% sedangkan 77% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian. Berdasarkan hasil tersebut,

maka nilai *R-Square* variabel Profitabilitas termasuk kategori lemah. Selain itu variabel Inflasi, *Exchange Rate*, Suku Bunga memiliki kontribusi dalam menjelaskan variabel *Return Saham* sebesar 43% sedangkan 57% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian. Berdasarkan hasil tersebut, maka nilai *R-Square* variabel *Return Saham* termasuk kategori moderat.

**Tabel 2 Uji Model Fit**

	Saturated Model	Estimated Model
SRMR	0.000	0.000
d_uls	0.000	0.000
d_G	0.000	0.000
Chi-Square	0.000	0.000
NFI	1.000	1.000

Dari pengujian *Model Fit* SmartPLS didapati bahwa nilai SRMR mendapatkan nilai 0, sehingga tidak masuk pada kriteria

fit; sementara nilai NFI mendapatkan nilai 1; sehingga model dapat dinyatakan *FIT*.

**Tabel 3**  
**Uji hipotesis *direct effect***

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
Exchange Rate -> Profitabilitas	0.041	0.032	0.257	0.160	<b>0.873</b>
Exchange Rate -> Return Saham	0.295	0.289	0.208	1.418	<b>0.157</b>
Inflasi -> Profitabilitas	0.355	0.346	0.265	1.336	<b>0.182</b>
Inflasi -> Return Saham	-0.716	-0.749	0.262	2.729	<b>0.007</b>
Profitabilitas -> Return Saham	0.098	0.072	0.237	0.412	<b>0.681</b>
Suku Bunga -> Profitabilitas	0.193	0.197	0.223	0.869	<b>0.385</b>
Suku Bunga -> Return Saham	-0.094	-0.048	0.234	0.401	<b>0.688</b>

Dari pengujian *Bootstrap* pada SmartPLS didapati bahwa:

1. Dalam pengujian hubungan antara Inflasi terhadap Profitabilitas, didapati

nilai *p-value* sebesar 0,182 ( $> 0,05$ ) dan nilai OS sebesar 0,355; sehingga disimpulkan bahwa Inflasi memberikan pengaruh positif yang

- tidak signifikan terhadap Profitabilitas.
2. Dalam pengujian hubungan antara Inflasi terhadap Return Saham, didapati nilai *p-value* sebesar 0,007 (< 0,05) dan nilai OS sebesar (-)0,716; sehingga disimpulkan bahwa Inflasi memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap Return Saham.
  3. Dalam pengujian hubungan antara *Exchange Rate* terhadap Profitabilitas, didapati nilai *p-value* sebesar 0,873 (> 0,05) dan nilai OS sebesar 0,041; sehingga disimpulkan bahwa *Exchange Rate* memberikan pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap Profitabilitas.
  4. Dalam pengujian hubungan antara *Exchange Rate* terhadap Return Saham, didapati nilai *p-value* sebesar 0,157 (> 0,05) dan nilai OS sebesar 0,295; sehingga disimpulkan bahwa *Exchange Rate* memberikan pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap Return Saham.
  8. .
  5. Dalam pengujian hubungan antara Suku Bunga terhadap Profitabilitas, didapati nilai *p-value* sebesar 0,385 (> 0,05) dan nilai OS sebesar 0,193; sehingga disimpulkan bahwa Suku Bunga memberikan pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap Profitabilitas.
  6. Dalam pengujian hubungan antara Suku Bunga terhadap Return Saham, didapati nilai *p-value* sebesar 0,688 (> 0,05) dan nilai OS sebesar (-)0,094; sehingga disimpulkan bahwa Suku Bunga memberikan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap Return Saham.
  7. Dalam pengujian hubungan antara Profitabilitas terhadap Return Saham, didapati nilai *p-value* sebesar 0,681 (> 0,05) dan nilai OS sebesar 0,098; sehingga disimpulkan bahwa Profitabilitas memberikan pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap Return Saham.

**Tabel 4**  
**Uji hipotesis indirect effect**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
Exchange Rate -> Profitabilitas -> Return Saham	0.004	0.021	0.082	0.049	<b>0.961</b>
Inflasi -> Profitabilitas -> Return Saham	0.035	0.002	0.120	0.288	<b>0.773</b>
Suku Bunga -> Profitabilitas -> Return Saham	0.019	0.016	0.075	0.251	<b>0.802</b>

Dari pengujian *Bootstrap* pada SmartPLS didapati bahwa:

1. Pengujian hipotesis yang menyatakan pengaruh Inflasi terhadap Return Saham melalui variabel intervening Profitabilitas menghasilkan evaluasi ditolak, karena nilai *p-value* sebesar 0,773 (> 0,05) dan nilai T statistik sebesar 0,288; sehingga disimpulkan bahwa pengaruh Inflasi terhadap Return Saham melalui Profitabilitas sebagai variabel intervening tidak signifikan.
2. Pengujian hipotesis yang menyatakan pengaruh *Exchange Rate* terhadap Return Saham melalui variabel intervening Profitabilitas menghasilkan evaluasi ditolak, karena nilai *p-value* sebesar 0,961 (> 0,05) dan nilai T statistik sebesar 0,049; sehingga disimpulkan bahwa pengaruh *Exchange Rate* terhadap Return Saham melalui Profitabilitas sebagai variabel intervening tidak signifikan.
3. Pengujian hipotesis yang menyatakan pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham melalui variabel intervening Profitabilitas menghasilkan evaluasi ditolak, karena nilai *p-value* sebesar 0,802 (> 0,05) dan nilai T statistik sebesar 0,251; sehingga disimpulkan bahwa pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham melalui Profitabilitas sebagai variabel intervening tidak signifikan.

Profitabilitas sebagai variabel intervening tidak signifikan

## Pembahasan

### **Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas**

Dalam pengujian hubungan antara Inflasi terhadap Profitabilitas, didapati nilai *p-value* sebesar 0,182 ( $> 0,05$ ) dan nilai OS sebesar 0,355 sehingga menunjukkan bahwa adanya hubungan positif dimana setiap kenaikan Inflasi 1% maka profitabilitas akan mengalami kenaikan sebesar 0,355 satuan profitabilitas, dengan asumsi *ceteris paribus* dan dapat dimaknai bahwa terjadinya peningkatan inflasi memberikan dampak yang tidak signifikan pada peningkatan keuntungan perusahaan. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas ditolak.

Secara umum, inflasi cenderung berdampak positif pada keuntungan perusahaan, karena dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dari bunga, pinjaman, dan investasi. Keuntungan perusahaan terbuka di sektor keuangan di Indonesia dapat meningkat dari bunga dan pinjaman. Ketika inflasi meningkat, maka suku bunga juga akan meningkat karena kenaikan harga mengurangi jumlah uang beredar sehingga Bank Indonesia memberi kebijakan dengan menaikkan tingkat suku bunga guna untuk menekan tingkat inflasi yang terjadi dan dengan harapan masyarakat agar menyimpan uang di bank. Selisih antara suku bunga yang dipinjam dan suku bunga yang dipinjamkan akan menjadi pendapatan bagi perusahaan perbankan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wulandari *et al.*, (2021) dan Sanusi & Wiayanti (2022) yang menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Namun bertentangan dengan hasil penelitian dari Supriyanto *et al.*, (2023) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

### **Exchange Rate berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas**

Dalam pengujian hubungan antara *Exchange Rate* terhadap Profitabilitas, didapati nilai *p-value* sebesar 0,873 ( $> 0,05$ ) dan nilai OS sebesar 0,041 sehingga menunjukkan bahwa adanya hubungan positif dimana setiap kenaikan *Exchange Rate* sebesar 1% maka profitabilitas akan mengalami kenaikan sebesar 0,041 satuan profitabilitas, dengan asumsi *ceteris paribus*. Sehingga disimpulkan bahwa *Exchange Rate* memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa *Exchange Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas ditolak.

Peningkatan nilai tukar rupiah berdampak namun tidak signifikan pada profitabilitas perusahaan di sektor keuangan di Indonesia. Hal ini karena perusahaan keuangan di Indonesia telah melakukan *hedging* untuk melindungi diri dari risiko perubahan nilai tukar. *Hedging* adalah teknik yang digunakan untuk mengurangi risiko kerugian akibat perubahan nilai tukar. Dengan adanya *hedging* harga nilai tukar yang sulit diprediksi dan ada kemungkinan terjadi kerugian pada perusahaan masih bisa ditoleransi. Perusahaan keuangan dapat melakukan *hedging* dengan berbagai cara seperti membeli *forward contract*, membeli *option*, atau menggunakan derivatif lainnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wulandari *et al.*, (2021) dan Supriyanto *et al.*, (2023) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas.

### **Suku Bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas**

Dalam pengujian hubungan antara Suku Bunga terhadap Profitabilitas, didapati nilai *p-value* sebesar 0,385 ( $> 0,05$ ) dan nilai OS sebesar 0,193 sehingga menunjukkan bahwa adanya hubungan positif dimana setiap kenaikan Suku Bunga sebesar 1% maka profitabilitas akan mengalami kenaikan sebesar 0,193 satuan

profitabilitas, dengan asumsi *ceteris paribus*. Sehingga disimpulkan bahwa Suku Bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan pada Profitabilitas. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas ditolak.

Kenaikan suku bunga Bank Indonesia dapat berdampak negatif dan positif terhadap profitabilitas perusahaan terbuka di sektor keuangan di Indonesia. Dampak negatifnya adalah peningkatan suku bunga dapat membuat biaya pinjaman bagi perusahaan keuangan meningkat. Hal ini dapat menyebabkan penurunan laba perusahaan keuangan. Namun, kenaikan suku bunga juga dapat berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan keuangan. Kenaikan suku bunga dapat meningkatkan pendapatan dari bunga perusahaan keuangan. Hal ini karena perusahaan keuangan dapat mengenakan bunga yang lebih tinggi kepada nasabahnya.

Kenaikan suku bunga pada tahun 2022 bertujuan untuk mengendalikan inflasi yang meningkat di Indonesia. Secara keseluruhan, dampak kenaikan suku bunga Bank Indonesia terhadap profitabilitas perusahaan terbuka di sektor keuangan di Indonesia bersifat tidak pasti. Dampak kenaikan suku bunga akan tergantung pada berbagai faktor, seperti tingkat inflasi, kondisi perekonomian, dan strategi perusahaan keuangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wulandari *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan kesimpulan penelitian López-Penabad *et al.*, (2022) yang menyatakan bahwa efek suku bunga jangka pendek dan jangka pendek bervariasi terhadap profitabilitas.

### **Inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham**

Dalam pengujian hubungan antara Inflasi terhadap Return Saham, didapati nilai *p-value* sebesar 0,007 ( $< 0,05$ ) dan nilai OS sebesar (-)0,716 sehingga menunjukkan

bahwa adanya hubungan negatif dimana setiap kenaikan Inflasi sebesar 1% maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar (-) 0,716 satuan *return* saham, dengan asumsi *ceteris paribus*. Disimpulkan bahwa Inflasi memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* Saham. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* Saham diterima.

Ketika inflasi meningkat, bank sentral dapat menaikkan suku bunga untuk menstabilkan ekonomi. Suku bunga yang lebih tinggi dapat meningkatkan biaya modal bagi perusahaan sektor keuangan, karena mereka harus membayar lebih banyak bunga atas pinjaman yang diambil. Ini dapat menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan sektor keuangan dan mengurangi kemampuan mereka untuk membagikan dividen secara memadai. Selain dampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan sektor keuangan, peningkatan inflasi juga dapat mempengaruhi sentimen pasar dan persepsi investor terhadap perusahaan sektor *financials*. Investor mungkin kehilangan kepercayaan pada saham sektor keuangan karena ketidakpastian ekonomi yang lebih tinggi akibat inflasi yang tinggi. Dampak negatif ini dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan sektor keuangan di pasar, mengakibatkan penurunan *return* saham yang diperoleh investor.

Penelitian ini mendukung dengan hasil penelitian Silalahi (2022), Sukmayana *et al.*, (2022), Audy *et al.*, (2022), dan Nemba Dambe *et al.*, (2023) yang menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwito (2020) yang menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

### **Exchange Rate berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham**

Dalam pengujian hubungan antara *Exchange Rate* terhadap Return Saham,

didapati nilai *p-value* sebesar 0,157 ( $> 0,05$ ) dan nilai OS sebesar 0,295 sehingga menunjukkan bahwa adanya hubungan positif dimana setiap kenaikan *Exchange Rate* sebesar 1% maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,295 satuan *return* saham, dengan asumsi *ceteris paribus*. Disimpulkan bahwa *Exchange Rate* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* Saham. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa *Exchange Rate* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham ditolak.

Hasil yang tidak signifikan disebabkan karena nilai tukar bukan sebagai acuan utama bagi sebagian investor untuk menentukan investasi saham. Pada saat nilai tukar naik atau depresiasi, investor lebih memilih untuk menyimpan dananya dalam bentuk mata uang Dollar AS sebagai pencegahan dan untuk mengurangi resiko karena kondisi pasar yang tidak stabil membuat investor lebih berhati-hati dalam menjual atau membeli saham. Ketika mengalami depresiasi, investor akan lebih banyak menabung dalam bentuk Dollar AS yang menyebabkan cadangan Dollar di perusahaan perbankan Indonesia semakin menipis sehingga dikhawatirkan mengalami krisis perbankan.

Dari segi perusahaan, peningkatan nilai tukar rupiah dapat berdampak positif. Nilai tukar rupiah yang menguat dapat meningkatkan daya beli masyarakat. Hal ini dapat meningkatkan permintaan kredit dari masyarakat sehingga profitabilitas perusahaan meningkat dan *return* saham yang diperoleh investor juga mengalami peningkatan. Kenaikan nilai tukar pada bulan September 2022 membuat investor memutuskan untuk *wait and see* terhadap kebijakan The Fed dan mengambil tindakan memilih instrument *safe haven* seperti dollar AS dan US Treasury Bill untuk mengurangi resiko kerugian *return* saham yang diperoleh. Oleh karena itu tekanan dari tingginya nilai tukar rupiah terhadap Dollar bukan menjadi pengaruh yang kuat terhadap *return* saham yang akan diperoleh investor. Dengan adanya alternatif lain yang digunakan baik bank

maupun investor dalam menangani adanya depresiasi membuat pengaruh *exchange rate* terhadap *return* saham tidak signifikan.

Penelitian ini mendukung temuan Prastuti & Setianingrum (2018) yang menyimpulkan bahwa pengaruh kurs valuta asing terhadap *return* saham bank persero tidak signifikan. Namun penelitian ini bertentangan dengan temuan penelitian Silalahi (2022), Suriyani & Sudiartha, (2018), Wulandari *et al.*, (2021), Daud & Sihombing (2022), dan Audy *et al.*, (2022) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dan dengan hasil penelitian Sukmayana *et al.*, (2022) menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham

#### **Suku Bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham**

Dalam pengujian hubungan antara Suku Bunga terhadap *Return* Saham, didapati nilai *p-value* sebesar 0,688 ( $> 0,05$ ) dan nilai OS sebesar (-)0,094 sehingga menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif dimana setiap kenaikan suku bunga sebesar 1% maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,094 satuan *return* saham, dengan asumsi *ceteris paribus*. Sehingga disimpulkan bahwa Suku Bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return* Saham. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* Saham ditolak.

Suku bunga yang tinggi menyebabkan harga-harga menjadi mahal dan perusahaan akhirnya memilih alternatif pembiayaan yang lebih murah dan lebih efisien dengan harga jual yang tinggi sehingga profitabilitas perusahaan dan *return* saham yang diterima oleh investor tidak berpengaruh. Secara keseluruhan, dampak peningkatan suku bunga BI terhadap *return* saham perusahaan terbuka di sektor keuangan di Indonesia bersifat tidak pasti. Dampak ini akan tergantung pada berbagai faktor, seperti tingkat suku

bunga, kondisi perekonomian, dan kinerja perusahaan keuangan itu sendiri.

Dari sisi investor, kenaikan suku bunga menjadi kondisi yang menakutkan karena dapat berdampak pada aset yang memiliki resiko tinggi seperti saham. Kenaikan suku bunga biasanya diikuti dengan meningkatnya suku bunga deposito, sehingga banyak investor yang lebih memilih deposito dan alternatif lain saat suku bunga mengalami peningkatan. Dengan adanya alternatif yang dilakukan baik perusahaan perbankan dan investor maka pengaruh suku bunga terhadap *return* saham tidak signifikan.

Penelitian ini mendukung temuan Wulandari *et al.*, (2021) dan Suriyani & Sudiarta (2018) yang menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham namun bertentangan dengan penelitian Silalahi (2022), Daud & Sihombing (2022), Sukmayana *et al.*, (2022), dan Suwito (2020) yang menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

#### **Profitabilitas memberikan pengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham**

Dalam pengujian hubungan antara Profitabilitas terhadap *Return* Saham, didapati nilai *p-value* sebesar 0,681 ( $> 0,05$ ) dan nilai OS sebesar 0,098 sehingga menunjukkan bahwa adanya hubungan positif dimana setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1% maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,098 satuan *return* saham, dengan asumsi *ceteris paribus*. Sehingga disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* Saham. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham ditolak.

Peningkatan profitabilitas perusahaan terbuka di sektor keuangan di Indonesia tidak selalu berdampak pada peningkatan *return* saham mereka. Hal ini karena ada beberapa faktor lain yang juga dapat mempengaruhi *return* saham, seperti

tingkat suku bunga, kondisi perekonomian, dan ekspektasi investor.

Namun yang paling utama, tingkat *return* saham ditentukan oleh manajemen perusahaan, meskipun dengan pertimbangan profitabilitas perusahaan. Adakalanya perusahaan memiliki suatu sasaran tertentu, seperti pengembangan IT, perluasan jangkauan wilayah layanan atau mempertahankan NPL dan CAR, yang membuat tidak seluruh keuntungan dibagikan sebagai deviden kepada *shareholder*. Oleh karena itu, peningkatan profitabilitas perusahaan terbuka di sektor keuangan di Indonesia tidak selalu berdampak pada peningkatan *return* saham mereka.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari *et al.*, (2021) yang menyimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Return* Saham; namun berseberangan dengan hasil penelitian Sanusi & Wiayanti (2022), Wage (2023), dan Apriyani *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham.

#### **Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham melalui profitabilitas**

Dalam pengujian hubungan mediasi Profitabilitas dalam pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham, didapati nilai *p-value* sebesar 0,773 ( $> 0,05$ ) sehingga disimpulkan bahwa Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return* Saham melalui Profitabilitas sebagai variabel intervening.

Dari temuan hipotesis 1 dan hipotesis 4 disimpulkan bahwa baik Inflasi maupun Profitabilitas perusahaan tidak memberikan dampak terhadap *Return* Saham, sehingga tentu saja meskipun dengan adanya hubungan intervening, hubungan tersebut tidak akan berubah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sanusi & Wiayanti (2022) dan Romlah & Wahyuningtyas (2022) yang mengatakan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara

inflasi dengan *return* saham yang berarti profitabilitas tidak dapat meningkatkan *return* saham pada saat inflasi tinggi dan profitabilitas tidak dapat menurunkan *return* saham saat inflasi rendah.

### **Exchange Rate berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham melalui profitabilitas**

Dalam pengujian hubungan mediasi Profitabilitas dalam pengaruh *Exchange Rate* terhadap *Return Saham*, didapati nilai *p-value* sebesar 0,961 ( $> 0,05$ ) sehingga disimpulkan bahwa *Exchange Rate* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham* melalui Profitabilitas sebagai variabel intervening.

Dari temuan hipotesis 2 dan hipotesis 5 disimpulkan bahwa baik kenaikan nilai tukar rupiah maupun profitabilitas perusahaan tidak memberikan dampak terhadap *Return Saham*, sehingga tentu saja meskipun dengan adanya hubungan intervening, hubungan tersebut tidak akan berubah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kumowal & Lumapow (2022) yang menyatakan bahwa Nilai tukar terhadap *return* saham yang dimediasi oleh profitabilitas tidak berpengaruh signifikan.

### **Suku Bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham melalui profitabilitas**

Dalam pengujian hubungan mediasi Profitabilitas dalam pengaruh Suku Bunga terhadap *Return Saham*, didapati nilai *p-value* sebesar 0,802 ( $> 0,05$ ); sehingga disimpulkan bahwa Suku Bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham* melalui Profitabilitas sebagai variabel intervening.

Dari temuan hipotesis 3 dan hipotesis 6 disimpulkan bahwa baik kenaikan Suku Bunga BI maupun Profitabilitas perusahaan tidak memberikan dampak terhadap *Return Saham*, sehingga tentu saja meskipun dengan adanya hubungan intervening, hubungan tersebut tidak akan berubah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wulandari & Badjra (2019) yang mengatakan bahwa profitabilitas secara signifikan tidak mampu memediasi pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham.

### **SIMPULAN**

Peningkatan inflasi berdampak namun tidak signifikan pada peningkatan profitabilitas perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022. Peningkatan nilai tukar rupiah berdampak namun tidak signifikan pada peningkatan profitabilitas perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022.

Peningkatan suku bunga berdampak namun tidak signifikan pada peningkatan profitabilitas perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022. Peningkatan inflasi berdampak signifikan pada penurunan *Return Saham* perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022. Peningkatan nilai tukar rupiah berdampak namun tidak signifikan pada peningkatan *Return Saham* perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022. Peningkatan suku bunga berdampak namun tidak signifikan pada penurunan *Return Saham* perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022.

Peningkatan profitabilitas perusahaan berdampak namun tidak signifikan pada peningkatan *Return* saham perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022. Profitabilitas perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap dampak peningkatan inflasi pada *return* saham perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022.

Profitabilitas perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap dampak nilai tukar rupiah pada *return*

saham perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022. Profitabilitas perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap dampak peningkatan suku bunga BI pada *return* saham perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abduruohman, Titik Anas, R. Z. (Ed.). (2022). *Tinjauan Ekonomi, Keuangan dan Fiskal Edisi III Tahun 2022* (3rd ed.). Badan Kebijakan Fiskal. fiskal.kemenkeu.go.id
- Ahmad & Tanjung, M. . (2021). *Metodologi Penelitian: Sederhana, Ringkas, Padat dan Mudah Dipahami*. Scorpindo Media Pustaka.
- Apriyani, A. T., Rinofah, R., & Maulida, A. (2021). *Volume 13 Issue 4 ( 2021 ) Pages 692-701 Jurnal Manajemen ISSN : 0285-6911 ( Print ) 2528-1518 ( Online ) Pengaruh rasio solvabilitas , aktivitas , dan profitabilitas terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating The effect of.* 13(4), 692-701. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v13i4.10293>
- Audy, N. A., Harunnurasyid, H., & Andaiyani, S. (2022). The COVID-19 Pandemic: What Factors can Affect BUMN-20 Stock Return in Indonesia? *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 20(1), 67-76.
- Daud, I., & Sihombing, P. (2022). Determinant Analysis of Macroeconomic Effect on Bank Stock Return Book 4 on the Indonesia Stock Exchange. ... *and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal...,15506-15519*.<https://www.bircu-journal.com/index.php/birci/article/view/5455>
- Ghozali, I. (2015). *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartanto, C., Candy, C., & Robin, R. (2022). the Effect of Firm Characteristics and Earning Management Toward Stock Return: Before and During Pandemic. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(1), 708. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i1.4388>
- Hartono Jogyanto. (2015). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.
- IDX Yearly Statistics 2022. (2022).
- Kasmir. (2016). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. RajaGrafindo Persada.
- Kumowal, Engelita & Lumapow, L. (2022). Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 7(3). <https://ejournal.fekon-unima.ac.id>
- Nemba Dambe, D., Adi Cakranegara, P., Abduh Anwar, M., Siddiqa, H., PGRI Semarang, U., Jambatan Bulan, S., Presiden, U., Muhammadiyah Sidenreng Rappang, U., Cipasung Tasikmalaya, U., & Author, C. (2023). Literature Review: Analysis Of The Effect Of Inflation And Leverage On Stock Returns In Companies Literature Review: Analisis Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Return Saham Di Perusahaan. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(1), 154-161. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Prastuti, D., & Setianingrum, P. H. (2018). The Effect of Foreign Exchange Rate, Inflation Rate and Market Return on Return of Bank Perseros' Stock. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*, 1(1), 48-53. <https://doi.org/10.36406/ijbam.v1i1.221>
- Romlah, S., & Wahyuningtyas, E. T. (2022). Analisis Makro dan Mikro Ekonomi Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Universitas Nahdlatul

- Ulama Surabaya , Surabaya , Indonesia  
*Abstrak Akuisisi: Jurnal Akuntansi Website :*  
[http://www.fe.ummetro.ac.id/ejournal/index.18\(02\),133-148](http://www.fe.ummetro.ac.id/ejournal/index.18(02),133-148).
- Sanusi, F., & Wiayanti, A. (2022). Effect Of Liquidity and Profitability on Stocks Return with Inflation as a Moderating Variable in Manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 15(1), 41.  
<https://doi.org/10.35448/jrat.v15i1.14282>
- Silalahi, P. P. (2022). Pengaruh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, dan DER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 422.  
<https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.422>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif Dan R&D*. Bandung: ALFABETA
- Sukirno, S. (2013). *Makroekonomi: Teori Pengantar*. Rajawali Pers.
- Sukmayana, D., Dewi, L. S., & Ikhsan, S. (2022). *Impact of Macroeconomic Movements on Changes in Stock Returns*. 6(4), 462-468.
- Supriyanto, Alexandri, M. B., Kostini, N., & Dai, R. M. (2023). The effect of macroeconomics and supply chain finance (SCF) on profitability: Evidence from manufacturing companies. *Uncertain Supply Chain Management*, 11(1), 331-338.  
<https://doi.org/10.5267/j.uscm.2022.9.009>
- Suriyani, N. K., & Sudiartha, G. M. (2018). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia*. 7(6), 3172-3200.  
<https://doi.org/10.24843/EJMUND.2018.v7.i06.p12>
- Suwito, F. (2020). Influence Analysis of Bi Rate, Inflation and Ihsq on Stock Return of Banking Sector Listed on Indonesian Stock. *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(1), 41-66.  
<https://doi.org/10.52859/jba.v7i1.73>.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi* (G. Sudibyo (Ed.)). Kanisius.
- Wage, M. M. S. (2023). Analisis Rasio Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, Vol 6 No 1 (2023): *Article Research Volume 6 Number 1, Januari 2023*, 173-183.
- Wulandari, R., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2021). Dampak Makro Ekonomi Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Intervening dan Inflasi Sebagai Moderasi. *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(12), 6336.  
<https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i12.5053>.