

Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur (*The Effect of Inflation, Exchange Rate, Interest Rate and Gross Domestic Products on Stock Returns in Manufacturing Companies*)

Rini Hastuti¹, Irawan Irawan², Alexandra Hukom³

Universitas Palangka Raya, Kalimantan Tengah^{1,2,3}

rini_alvaro@yahoo.co.id



Riwayat Artikel

Diterima pada 15 Juni 2022

Revisi 1 pada 17 Oktober 2022

Revisi 2 pada 31 Oktober 2022

Revisi 3 pada 10 Januari 2023

Disetujui pada 31 Maret 2023

Abstract

Purpose: To find out whether the Gross Domestic Product, the exchange rate, and the interest rate of the Gross Domestic Product together affect the stock returns of manufacturing companies.

Methodology: This study uses quantitative methods and secondary data. The scope of this research relates to data on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017 - 2019.

Results: The results of multiple linear regression analysis show that GDP growth, inflation, interest rates, and the Indonesian rupiah exchange rate have an influence on stock returns on the Indonesia Stock Exchange. On the other hand, some exchange rates have a negative effect on stock returns. In addition, inflation also has a large partial negative effect on stock returns, but interest rates have a partially positive effect on stock returns.

Limitations: Only tested 4-factor variables that affect stock returns in a certain period.

Contribution: It is hoped that this research can be useful for investors who will invest in certain manufacturing business sectors to be more careful in paying attention to various factors that affect stock returns.

Keywords: *Inflation, Exchange Rates, Interest Rates, Gross Domestic Product, Stock Returns.*

How to Cite: Hastuti, R., Irawan, I., Hukom, A. (2023). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik*. 2(1), 21-36.

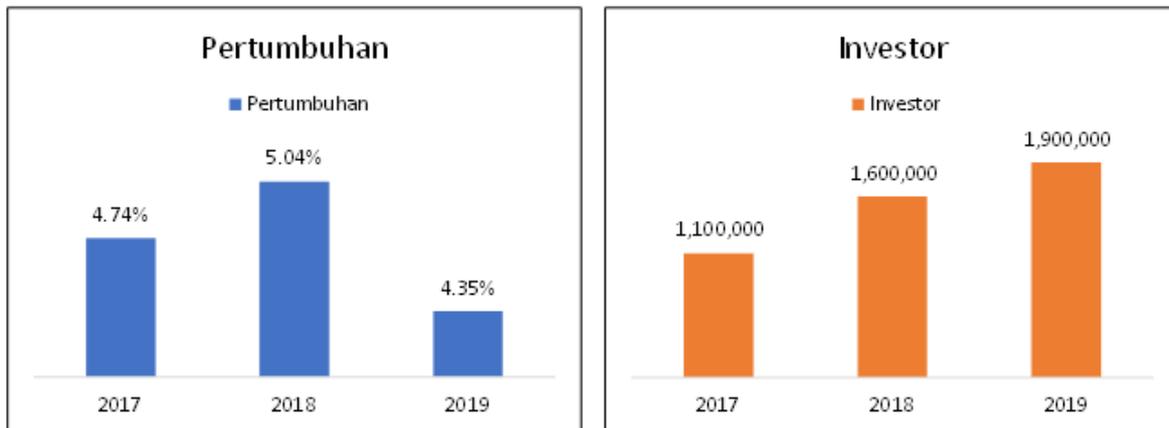
1. Pendahuluan

Di Indonesia, pergerakan harga saham perusahaan tercermin dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dimiliki oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG dapat menjadi acuan investor dalam berinvestasi saham di Indonesia. Faktor makroekonomi yang memengaruhi IHSG antara lain suku bunga, nilai tukar, inflasi, jumlah uang beredar, produk domestik bruto (PDB), dan lainnya. Menurut Gitman, Juchau, and Flanagan (2015), inflasi berhubungan negatif dengan return saham dan suku bunga. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi dan kenaikan suku bunga dapat menyebabkan pengembalian saham yang lebih rendah. Selain itu, nilai tukar dan PDB berkorelasi positif dengan return saham, yang berarti bahwa ketika nilai tukar dan PDB menguat, return saham juga meningkat (Suprihatmi, 2006). Inflasi adalah keadaan ketika harga-harga terus naik dalam periode waktu yang lama. Inflasi memengaruhi biaya yang dikeluarkan perusahaan. Inflasi yang tinggi mengurangi profitabilitas perusahaan, karena kenaikan harga yang berkelanjutan memengaruhi daya beli masyarakat, yang pada gilirannya memengaruhi permintaan. Profitabilitas perusahaan terus menurun akibat berkurangnya permintaan, yang akan berdampak pada perusahaan yang mengalami kerugian akibat krisis ekonomi. Menurut Hesniati, Ogawa, Clarence, Topher, and Engelina (2022), tingkat inflasi dapat mempengaruhi harga saham. Jika suatu perusahaan mengimpor bahan baku dengan

devaluasi rupiah, nilai tukar akan memengaruhi keuntungan perusahaan, dan keadaan ini akan mengurangi keuntungan perusahaan atau mungkin merugi. Namun, jika perusahaan mengeksport produknya, ia bisa mendapatkan lebih banyak rupiah. Pengembalian perusahaan juga memengaruhi keputusan investor, dan semakin tinggi pengembalian, semakin banyak orang akan berinvestasi. Dari perspektif kebijakan ekonomi, nilai tukar, harga saham, dan suku bunga menjadi penting karena setiap pasar keuangan merespon dengan cepat terhadap perubahan fundamental ekonomi (Jayashankar & Rath, 2017). Para investor, secara teori, berprinsip bahwa investasi hanya untuk mencari untung atau meningkatkan modal tanpa risiko. Di Indonesia, sarana investasi yang dipandang bebas risiko yaitu deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan tabungan atau obligasi pemerintah. Perdagangan saham tidak dianggap bebas risiko karena melibatkan keuntungan relatif dan risiko tinggi. Jika Bank Indonesia menaikkan suku bunga, investor lebih bersedia untuk memasukan dana ke lelang SBI karena membututi mekanisme pasar lelang. Dengan demikian, jika bunga yang ditetapkan tinggi, investor akan memperoleh pengembalian yang lebih besar dari tingkat bunga. Sebaliknya jika tingkat bunga yang ditetapkan turun maka investor akan kembali menanamkan modalnya di pasar modal (Yehosua, Rotinsulu, & Niode, 2019).

Produk Domestik Bruto didefinisikan sebagai jasa dan nilai pasar semua barang yang dihasilkan negara pada periode tertentu. PDB dapat memberikan gambaran pertumbuhan ekonomi suatu negara, baik itu rendah, lambat, atau tinggi. Investor domestik dan asing akan memperhatikan data PDB karena akan menjadi pendorong utama harga saham dan obligasi. Hal ini disebabkan oleh tindakan yang dilakukan investor berupa switching atau rebalancing portofolionya. Dengan kata lain, investor institusional akan mengubah portofolionya berdasarkan pertumbuhan ekonomi. Pengalihan atau penyeimbangan kembali portofolio mungkin menjadi alasan pergerakan harga saham. Return saham berfungsi sebagai ukuran bagi investor untuk membeli atau berinvestasi pada perusahaan. Keuntungan saham adalah hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Pertumbuhan laba itu sendiri dapat diperoleh dari dividen yang dibagikan setiap tahun, serta selisih dari harga beli. Laba saham dapat diperoleh dari *Earning Per Share* (EPS). Variabel EPS merupakan salah satu variabel untuk menentukan salah saji laporan keuangan (Abellingga, Midiastuty, Suranta, & Indriani, 2021), oleh karena itu nilai EPS dianggap penting dalam perusahaan untuk mengindikasikan kondisi financial perusahaan. Setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai EPS-nya karena semakin tinggi nilai EPS, maka perusahaan semakin banyak memperoleh keuntungan. Semakin tinggi EPS perusahaan maka investor semakin tertarik menanamkan uangnya ke dalam perusahaan tersebut (Husnan & Pudjiastuti, 2015).

Perusahaan manufaktur merupakan industri yang mengolah bahan mentah menjadi barang jadi atau barang setengah jadi. Perusahaan manufaktur merupakan pabrik yang memanfaatkan peralatan, mesin, tenaga kerja, dan teknik. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terbagi menjadi industri dan sub sektor. Perusahaan manufaktur juga merupakan industri yang mengandalkan dana investor untuk kegiatannya, sehingga perusahaan tersebut harus menjaga kinerja keuangannya. Jika kinerja keuangan menurun, ada perusahaan yang sangat besar, sehingga mereka harus segera menganalisis untuk melihat pertumbuhan dan menghindari kebangkrutan. Pada 2019, Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat perlambatan pertumbuhan manufaktur di Indonesia. Industri manufaktur tumbuh sebesar 4,74% pada tahun 2017, 5,04% pada tahun 2018 dan 4,35% pada tahun 2019. Sektor manufaktur selalu menjadi salah satu sektor dengan pertumbuhan yang stabil, dan mendapat perhatian khusus ketika tingkat pertumbuhannya menurun. Manufaktur adalah salah satu tujuan di mana investor baru menghindari risiko dan moderat dalam pilihan jenis investasi saham mereka, yang berarti pertumbuhan sebanding dengan jumlah investor. Namun, pada 2019, ketika pertumbuhan melambat, jumlah investor meningkat. Pada tahun 2017, jumlah investor sebanyak 1,1 juta, meningkat menjadi 1,6 juta pada 2018, dan terus meningkat menjadi 1,9 juta pada 2019.



Gambar 1. Perbandingan Pertumbuhan dan Jumlah Investor pada Perusahaan Manufaktur tahun 2017-2019.

Sumber: dari BPS tahun 2022

Oleh karena itu, peneliti ingin mempelajari “pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga dan PDB terhadap return saham perusahaan manufaktur” menurut fenomena yang terjadi dan referensi dari penelitian sebelumnya. Berdasarkan pada kondisi yang ada, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui apakah inflasi mempengaruhi *return* saham perusahaan manufaktur.
2. Mengetahui apakah nilai tukar memengaruhi *return* saham perusahaan manufaktur.
3. Mengetahui apakah suku bunga memengaruhi *return* saham perusahaan manufaktur
4. Untuk mengetahui apakah produk domestik bruto memengaruhi *return* saham perusahaan manufaktur
5. Untuk mengetahui, apakah nilai tukar, suku bunga, dan produk domestik bruto secara bersama-sama memengaruhi *return* saham perusahaan manufaktur

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Arbitrage Pricing Theory (APT)

Ross (1977), mendefinisikan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) sebagai model penilaian aset berdasarkan pada ide bahwa pengembalian aset dapat diperkirakan menggunakan hubungan antara aset yang sama dan faktor-faktor risiko pada umumnya. Teori ini memperkirakan hubungan tingkat pengembalian dari aset tunggal melewati kombinasi linear dari berbagai variabel makro ekonomi yang mandiri. Ross mengembangkan APT dengan berlandaskan *Law of One Price* (Hukum satu harga). *Law of One Price* menyatakan bahwa aktiva sejenis maupun tidak sejenis memiliki karakter dan harga yang sama. Jika ini tidak terpenuhi, maka terjadi arbitrase sehingga investor akan mengambil posisi *long* (beli) atau membeli aktiva dengan harga lebih murah. Lalu, pada waktu yang sama, segera melakukan *short* (jual) atau menjual aktiva yang sama di pasar lainnya. Arbitrase menyebabkan portofolio memiliki *zero investment*, yaitu investor akan ‘terlihat’ tidak menginvestasikan dananya karena posisi *long* and *short* pada waktu yang hampir sama. Namun, dapat menghasilkan laba pasti tanpa risiko dari selisih harga aktiva. Landasan model APT adalah pasar modal dengan persaingan sempurna, yaitu investor sebagai *risk averse*. Investor memiliki keyakinan yang bersifat homogen, serta *return* didapat melalui model faktorial. Model APT memerlukan faktor pembentuk untuk mengetahui besarnya *return* saham dan faktor-faktor tersebut merupakan kondisi makro ekonomi. Variabel-variabel makro ekonomi tersebut yaitu produk domestik bruto, inflasi, dan tingkat suku bunga.

2.2 Signalling Theory

Signalling theory menjelaskan pentingnya keputusan investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Informasi berperan penting terhadap pelaku bisnis dan investor karena memberikan gambaran dan keterangan catatan, baik masa yang akan datang, saat ini, atau masa lalu, bagi pasar modal dan

perusahaan. Investor pasar modal memerlukan informasi yang akurat, tepat waktu, relevan, dan lengkap sebagai alat analisis sebelum pengambilan keputusan dalam berinvestasi (Hartono, 2013). *Signaling theory* dikembangkan oleh Ross (1977), dan menyatakan bahwa eksekutif perusahaan memiliki informasi mendetail terkait perusahaannya. Oleh karena itu, dalam upaya untuk meningkatkan saham perusahaan, mereka akan terdorong untuk memberikan informasi tersebut kepada calon investor. Informasi tersebut bisa menjadi sinyal dalam pengambilan keputusan ekonomi bagi para investor dan pihak lainnya. Sinyal diartikan sebagai tindakan manajemen perusahaan untuk mengetahui informasi yang akurat dan lengkap mengenai internal serta masa depan perusahaan dari pihak investor. Dengan demikian, manajer memiliki kewajiban untuk melaporkan sinyal kepada *stakeholder* mengenai kondisi perusahaan. Pelaporan sinyal dapat disalurkan melalui informasi akuntansi, salah satu contohnya yaitu publikasi laporan keuangan. Laporan keuangan diharapkan memiliki informasi yang penting dan relevan untuk dilaporkan kepada pengguna laporan, baik internal atau eksternal. Cara agar investor tertarik untuk membeli saham suatu perusahaan yaitu mereka harus memberikan laporan keuangan secara transparan atau terbuka, sehingga dapat menjadi sinyal bagi para investor. Informasi yang menjadi sinyal dan berefek positif bagi investor akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, sinyal yang baik atau buruk akan berpengaruh pada tingkat *return* saham perusahaan.

2.3 Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai suatu kondisi kenaikan pada rata-rata tingkat harga atau proses harga barang secara keseluruhan secara terus-menerus. Kondisi ekonomi suatu negara yang tidak kondusif memengaruhi tingginya tingkat inflasi. Inflasi berdampak pada kegiatan perekonomian, di antaranya yaitu tingkat pendapatan, efisiensi, dan *output* (Gumilang, Hidayat, & Np, 2014). Tingginya inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat. Hal ini disebabkan karena seiring harga kebutuhan yang meningkat, pendapatan masyarakat tetap sama. Inflasi menjadi masalah suatu negara bila pemerintah negara tersebut tidak mampu mengendalikan laju perkembangan ekonomi. Tingkat inflasi didefinisikan sebagai presentase naiknya harga yang berbeda dari satu jangka waktu ke lainnya, dan berbeda pula antar negara. Tingkat inflasi yang moderat adalah capaian inflasi yang berada di antara 4-10 persen. Tingginya tingkat inflasi disebabkan oleh kondisi ekonomi yang *overheated* (terlalu panas). *Overheated* diartikan sebagai suatu kondisi ekonomi yang mengalami permintaan atas produk melebihi kapasitas penawarannya, maka harga produk akan naik. Inflasi yang terlalu tinggi menimbulkan *purchasing power of money* atau penurunan daya beli uang. Sinyal positif untuk investor akan muncul bila inflasi mengalami penurunan seiring turunnya daya beli uang (Tandelilin, 2010).

2.3.1 Jenis Inflasi

Inflasi dibagi menjadi tiga, yaitu berdasarkan asal, sifat, dan sebab terjadinya.

a. Inflasi berdasarkan sifat terdapat empat kategori utama, yaitu:

- 1) Inflasi Rendah (*Creeping Inflation*), yaitu inflasi dengan kenaikan kurang dari 10% per tahun. Inflasi ini menjadi pendorong ekonomi karena membuat produsen memproduksi lebih banyak jasa dan barang.
- 2) Inflasi Menengah (*Galloping Inflation*), yaitu inflasi dengan kenaikan antara 10-30% per tahun. Inflasi ini terjadi dengan naiknya harga secara besar dan cepat. Selain itu, inflasi ini juga disebut inflasi dua digit, seperti 30%, 20%, dan 15%.
- 3) Inflasi Berat (*High Inflation*), yaitu inflasi dengan kenaikan antara 30-100% per tahun.
- 4) Inflasi Sangat Tinggi, yaitu Inflasi dengan kenaikan harga secara ekstrem dan mencapai empat digit (di atas 100%). Masyarakat di suatu negara yang mengalami inflasi ini tidak lagi menyimpan uang, melainkan ditukarkan dengan barang dikarenakan nilai uang yang merosot drastis.

b. Inflasi berdasarkan sebab terjadinya, dibagi menjadi tiga kategori, yaitu:

- 1) *Demand Pull Inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena permintaan tidak seimbang dengan naiknya penawaran produksi. Dengan demikian, menurut hukum permintaan, jika permintaan meningkat tetapi penawaran sama, maka harga naik. Jika dibiarkan, maka akan terjadi inflasi berkepanjangan. Solusinya yaitu dengan membuka kapasitas produksi baru serta menambah tenaga kerja.

- 2) *Cost Push Inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena naiknya harga produksi dan disebabkan oleh naiknya biaya faktor produksi atau input. Terdapat dua hal yang dapat dilakukan oleh produsen jika ada kenaikan biaya faktor produksi, yaitu menaikkan harga produk karena penurunan jumlah produksi atau menaikkan harga produk dengan jumlah penawaran sama.
 - 3) *Bottle Neck Inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena faktor permintaan (*demand*) maupun penawaran (*supply*). Inflasi yang disebabkan oleh faktor permintaan yaitu ketika likuiditas lebih besar akibat tingginya ekspektasi terhadap permintaan baru atau dari sisi keuangan (*monetary*). Di lain sisi, inflasi yang disebabkan oleh faktor penawaran yaitu ketika permintaan masih banyak, tetapi kapasitas yang ada sudah terpakai.
- c. Inflasi berdasarkan asalnya, dibagi menjadi dua kategori utama:
- 1) *Domestic Inflation*, yaitu inflasi yang ditimbulkan karena terjadinya defisit pembiayaan dan belanja pada anggaran belanja negara. Untuk menanggulanginya, pemerintah dapat menerapkan kebijakan mencetak uang baru.
 - 2) *Imported Inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena negara-negara mitra dagang mengalami kenaikan inflasi yang tinggi. Kenaikan harga pada mitra dagang utama atau di luar negeri, yang biasanya disebabkan oleh nilai tukar yang melemah, secara langsung atau tidak langsung menimbulkan naiknya biaya produksi. Hal ini nantinya akan disertai naiknya harga barang.

2.3.2 Faktor Penyebab Inflasi

Inflasi memiliki beberapa penyebab, yaitu sebagai berikut: (Karim, 2011)

- a. *Natural Inflation* dan *Human Error Inflation*. *Natural Inflation* adalah inflasi yang disebabkan secara alamiah, dan manusia tidak dapat mencegahnya. Sedangkan *Human Error Inflation* didefinisikan sebagai inflasi yang terjadi dikarenakan kesalahan yang dilakukan oleh manusia.
- b. *Actual/Anticipated/Expected Inflation and Unanticipated/Unexpected Inflation*. *Expected inflation* yaitu ketika tingkat suku bunga pinjaman riil sama dengan suku bunga pinjaman nominal dan dikurangi inflasi. *Unexpected inflation* yaitu tingkat suku bunga pinjaman nominal belum mempertimbangkan kompensasi efek inflasi.
- c. *Demand Pull and Cost Push Inflation*. *Demand Pull* terjadi dikarenakan perubahan-perubahan pada permintaan agregatif (AD) dari jasa atau barang terhadap perekonomian. Sedangkan *Cost Push Inflation* terjadi dikarenakan perubahan-perubahan pada penawaran negatif (AS) dari jasa atau barang terhadap perekonomian.
- d. *Spiraling Inflation*. Inflasi yang terjadi dikarenakan inflasi sebelumnya, dan inflasi tersebut terjadi disebabkan inflasi sebelumnya lagi, serta seterusnya.
- e. *Imported Inflation and Domestic Inflation*. *Imported inflation* yaitu disebabkan oleh inflasi di negara lain, dan dialami juga oleh suatu negara karena sebagai price taker pada pasar internasional. *Domestic inflation* yaitu inflasi yang terjadi di suatu negara dan tidak memengaruhi negara-negara lain.

2.3.3 Dampak Inflasi

Dampak inflasi terhadap suatu perekonomian antara lain sebagai berikut:

- a. Daya beli mata uang semakin rendah dan nilai mata uang tersebut menurun. Turunnya daya beli mata uang nantinya memberikan dampak pada dunia usaha, APBN, dan individu. Maka dari itu, inflasi yang tinggi memberikan dampak buruk terhadap keseluruhan perekonomian.
- b. Inflasi akan menyebabkan redistribusi pendapatan terhadap masyarakat. In disebut sebagai efek redistribusi inflasi. Inflasi memengaruhi kesejahteraan ekonomi masyarakat karena redistribusi pendapatan, yang disebabkan oleh inflasi, membuat pendapatan riil seseorang meningkat, tetapi pendapatan riil lainnya mengalami kejatuhan. Bagi individu berpenghasilan tetap, contohnya PNS, akan merasakan dampak negatif tersebut. Hal ini karena inflasi yang tinggi membuat pendapatan riil mereka menurun.
- c. Inflasi membuat perubahan pada kesempatan kerja dan output. Hal ini disebabkan karena inflasi mendorong perusahaan untuk memproduksi barang yang lebih banyak atau kurang dari sebelumnya.

- d. Inflasi membuat ketidakstabilan lingkungan bagi kondisi perekonomian. Ketika konsumen dapat memprediksi kenaikan inflasi di masa mendatang, mereka akan terdorong untuk membeli barang dan jasa secara masif. Mereka tidak ingin menunggu harga tersebut semakin meningkat.
- e. Inflasi akan menurunkan tingkat bunga riil dan memunculkan ketidakseimbangan di pasar modal. Lalu, akan menurunkan penawaran dana untuk investasi dan investor swasta akan berkurang hingga di bawah tingkat keseimbangannya.

2.4 Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs (Exchange Rate) adalah nominal mata uang tertentu dan dapat ditukar dengan mata uang lain (Manurung, 2016). Nilai tukar rupiah dengan mata uang lain memengaruhi laba suatu perusahaan. Maka dari itu, perusahaan yang menggunakan bahan produksi bukan dari dalam negeri mengalami kenaikan hutang, jika mata uang rupiah terhadap mata uang lain melemah. Nilai tukar juga memiliki pengaruh signifikan terhadap perusahaan yang ingin berinvestasi. Hal ini dikarenakan investor akan beralih ke pasar valas jika pasar modal kurang menaik. Nilai tukar berperan penting dalam mengatur penjual dan pembeli pada pasar tersebut. Sedangkan harga pasar internasional mengatur keputusan produsen dan konsumen saat melakukan perdagangan di pasar dunia. Pemerintah memiliki beberapa cara dalam menetapkan nilai tukar mata uang asing, yaitu sebagai berikut:

- a. *Fixed Exchange Rate*, yaitu ketika pemerintah menentukan nilai tukar mata uang domestik. Pada metode ini, pemerintah melakukan upaya dan kebijakan untuk mengatur nilai mata uang dengan harga tertentu. Fluktuasi harga akan diintervensi oleh pemerintah sehingga ketika terdapat kelebihan pasokan, mereka akan membelinya. Sebaliknya, pemerintah akan menjual persediaan mata uang mereka jika ada permintaan berlebih pada mata uang asing. Metode ini dapat memastikan nilai tukar mata uang. Namun, kelemahan dari metode ini adalah pemerintah diwajibkan memiliki cadangan devisa yang sangat besar agar dapat mempertahankan nilai mata uang negara tersebut.
- b. *Floating Exchange Rate*, yaitu nominal nilai tukar diberikan pada mekanisme pasar tanpa kontribusi pemerintah. Rendah atau tingginya nilai mata uang didasarkan pada tingkat penawaran dan permintaan mata uang tersebut.
- c. *Managed Floating Rate*, yaitu kombinasi dari *fixed and floating exchange rate*. Nilai tukar dapat berubah, baik naik atau turun, secara bebas. Namun, untuk menghindari gejala yang ekstrem, pemerintah akan melakukan intervensi. Pemerintah akan mengintervensi saat harga mencapai tingkat tertentu. Sebagai contoh, 5% di bawah atau di atas tingkat keseimbangan. Intervensi dapat berupa intervensi langsung (*Dirty Floating*) dengan membeli atau menjual valuta asing. Selain itu dapat dengan cara intervensi tidak langsung (*Clean Floating*) yaitu mengatur suku bunga.

2.5 Suku Bunga

Suku bunga didefinisikan sebagai tingkat bunga dalam persenan dengan jangka waktu yang sudah ditetapkan, baik perbulan atau pertahun. Suku bunga dibagi menjadi dua, yaitu suku bunga riil atau nominal. Suku bunga riil adalah selisih suku bunga nominal dengan laju inflasi. Suku bunga riil lebih memfokuskan rasio daya beli uang yang dibayarkan kembali terhadap yang dipinjam, sedangkan suku bunga nominal adalah rasio jumlah uang yang dibayarkan kembali dengan jumlah yang dipinjam. Suku bunga ditetapkan sebagai biaya yang harus dibayarkan debitur ketika terjadi transaksi atau peminjaman uang di pasar modal atau pasar uang (Hasnawati et al., 2023). Suku bunga Bank Indonesia adalah suku bunga yang memiliki kebijakan dengan menggambarkan sikap atau kebijakan moneter serta diumumkan kepada masyarakat dan ditetapkan oleh Bank Indonesia. Suku bunga Bank Indonesia diberitahukan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia dan dilakukan setiap rapat Dewan Gubernur bulanan. Hal ini dijalankan pada operasi moneter Bank Indonesia melalui *liquidity management* di pasar uang sehingga sesuai tujuan operasional kebijakan moneter. Sadono Sukirno, dalam pandangan klasiknya, mengatakan bahwa tingkat bunga ditentukan dengan tabungan masyarakat yang ada dan permintaan dana modal yang digunakan untuk investasi. Perubahan modal dan tabungan menyebabkan perubahan suku bunga. Namun, Keynes berpendapat lain bahwa suku bunga ditentukan dengan permintaan dan penawaran uang yang ditentukan oleh pasar uang. Keinginan berinvestasi akan dipengaruhi oleh perubahan tingkat suku bunga, sebagai contoh yaitu yang ada pada surat berharga atau commercial paper. Tingkat suku bunga dapat menentukan naik atau

turunnya harga, sehingga pemegang surat berharga dapat mengalami baik *capital loss* atau *capital gain*.

Berdasarkan pengertian di atas, suku bunga terbagi dalam dua macam yaitu sebagai berikut:

- a. Bunga simpanan didefinisikan sebagai bunga untuk imbalan (balas jasa) atau rangsangan terhadap nasabah yang menabung di bank. Bunga simpanan yaitu di antara lain bunga deposito, jasa giro, dan bunga tabungan.
- b. Bunga pinjaman adalah bunga yang diberikan kepada kreditur (peminjam). Salah satu contohnya yaitu bunga kredit. Bunga-bunga ini merupakan komponen utama pendapatan dan faktor biaya pada bank. Bunga simpanan merupakan biaya yang harus diberikan kepada nasabah oleh bank. Sedangkan bunga pinjaman yaitu pendapatan yang diberikan kepada nasabah. Bunga simpanan dan pinjaman saling berpengaruh. Sebagai contohnya yaitu ketika bunga bank dengan pinjaman tinggi, maka bunga pinjaman akan naik dan sebaliknya.

2.5.1 Fungsi Suku Bunga

Suku bunga membagi keuntungan dari uang yang dipinjam kepada pihak lain berdasarkan nilai ekonomis dan perhitungan waktu. Keuntungan berdasarkan tinggi atau rendahnya suku bunga. Fungsi suku bunga pada perekonomian yaitu sebagai berikut:

- a. Mengarahkan arus tabungan ke investasi agar perekonomian tumbuh.
- b. Membagikan kredit yang tersedia, yaitu memberikan dana tersebut ke proyek investasi dengan pengembalian yang tinggi.
- c. Memelihara keteraturan uang yang beredar dan permintaan akan uang dari suatu negara.
- d. Menjadi alat yang berperan penting terhadap kebijakan pemerintah dengan pengaruhnya pada jumlah tabungan dan investasi.

2.5.2 Faktor – Faktor yang Memengaruhi Besar Kecilnya Penetapan Suku Bunga

Dombusch dan Fischer (1992) menyatakan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi tinggi atau rendahnya tingkat suku bunga (pinjaman dan simpanan) yaitu sebagai berikut:

- a. Kebutuhan dana
Jika permohonan pinjaman meningkat, sementara bank kekurangan dana, maka bank akan meningkatkan suku bunga simpanan. Naiknya suku bunga simpanan akan meningkatkan bunga pinjaman. Sebaliknya, jika permohonan pinjaman sedikit sementara simpanan banyak, maka bank akan menurunkan bunga simpanan.
- b. Persaingan
Selain faktor promosi, memperebutkan dana simpanan utamanya yaitu pihak perbankan perlu melihat pesaing. Jika bunga simpanan rata-rata 16%, maka untuk mendapatkan dana cepat harus menaikan di atas bunga pesaing, sebagai contoh 16%. Sebaliknya, bunga pinjaman harus di bawah suku bunga pesaing.
- c. Kebijakan pemerintah.
Tidak boleh melebihi bunga yang ditetapkan pemerintah, baik bunga pinjaman atau simpanan.
- d. Target laba yang diinginkan.
Semuanya kembali pada target laba masing-masing orang. Apabila ingin laba besar, maka bunga pinjaman harus mengikut, dan demikian sebaliknya.
- e. Jangka waktu
Semakin lama jangka waktu pinjaman, semakin tinggi bunga pinjaman tersebut. Hal tersebut disebabkan karena kemungkinan besarnya risiko di masa depan. Maka demikian sebaliknya.
- f. Kualitas jaminan
Semakin likuid jaminan, semakin rendah bunga kredit yang diberikan. Hal ini juga berlaku sebaliknya. Sebagai contoh, jaminan sertifikat tanah berbeda dengan deposito. Perbedaan keduanya terletak pada pencairan jaminan, jika kredit bermasalah. Jaminan likuid, seperti rekening giro atau sertifikat deposito, yang dibekukan lebih mudah cair daripada sertifikat tanah.

- g. Reputasi perusahaan
Bonafiditas perusahaan yang mendapatkan kredit sangat memengaruhi penentuan tingkat suku bunga yang dibebankan. Perusahaan yang bonafid memiliki risiko yang kecil terjadinya kredit macet di masa mendatang, begitu pula sebaliknya.
- h. Produk yang kompetitif
Produk yang dibiayai laku di pasaran. Bunga kredit yang diberikan untuk produk yang kompetitif lebih rendah daripada produk yang kurang kompetitif.
- i. Hubungan baik
Bank membagi nasabah menjadi nasabah primer (utama) dan nasabah sekunder (biasa). Hal ini berdasarkan loyalitas dan keaktifan pada bank.
- j. Jaminan pihak ketiga
Pihak pemberi jaminan untuk penerima kredit. Pihak yang memberi jaminan bonafid melihat berdasarkan nama baik dan loyalitas terhadap bank atau pada kemampuan membayar. Oleh karena itu, bunga yang dibebankan juga berbeda.

2.5.3 *Produk Domestik Bruto (PDB)*

Samuelson mengungkapkan bahwa “PDB adalah jumlah *output* total yang dihasilkan dalam batas wilayah suatu negara dalam satu tahun. PDB menghitung nilai barang dan jasa yang diproduksi di wilayah suatu negara tanpa membedakan kewarganegaraan pada suatu periode waktu tertentu”. Sebuah ukuran luas dari *output* ekonomi. Pada umumnya ukuran output ekonomi yang banyak digunakan adalah PDB. Metode perhitungan PDB di tingkat nasional akuntansi didefinisikan sebagai total dari nilai akhir barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara berbatasan dalam setahun, terlepas dari kepemilikan. PDB hanya menghitung barang dan jasa akhir, yaitu barang dan jasa yang dikonsumsi oleh pengguna akhir mereka, dan tidak digunakan sebagai input barang lainnya. Pengukuran barang setengah jadi dan layanan akan mengarah pada penghitungan ganda aktivitas ekonomi dalam suatu negara. Perbedaan ini juga menghilangkan pengalihan antar individu dan perusahaan dari PDB (Reddy, 2012).

Produk Domestik Bruto (PDB) menghitung hasil produksi perekonomian suatu negara tanpa memperhatikan siapa pemilik faktor produksi tersebut. Seluruh faktor produksi yang terdapat dalam perekonomian suatu negara tersebut outputnya diperhitungkan dalam perhitungan Produk Domestik Bruto (PDB). Dampaknya, PDB belum cukup menggambarkan seputar seberapa besar output riil yang dihasilkan oleh faktor-faktor produksi milik perekonomian suatu negara. Produk Domestik Bruto atau PDB merupakan acuan untuk melihat perkembangan ekonomi negara pada periode tertentu. Hal ini dapat dilihat melalui dasar harga konstan atau berlaku. Selain itu, PDB juga didefinisikan sebagai jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh semua unit usaha pada negara dan periode tertentu. Jumlah nilai barang dan jasa akhir harus sama dengan yang digunakan. PDB atas dasar harga berlaku memperlihatkan nilai tambah jasa dan barang, dan dikalkulasi dengan harga yang diterapkan setiap tahunnya.

Di sisi lain, PDB atas dasar harga konstan memperlihatkan nilai tambah jasa dan barang dikalkulasi dengan harga yang diterapkan pada setahun tertentu sebagai tahun dasar. PDB pada harga berlaku digunakan dalam melihat struktur dan pergeseran ekonomi negara. Sementara itu, PDB pada harga konstan digunakan dalam melihat kekuatan sumber daya untuk memperkuat pertumbuhan ekonomi secara riil setiap tahunnya serta yang tidak dipengaruhi faktor harga. Selain itu, PDB juga bisa digunakan dalam melihat perubahan harga dengan mengkalulasi deflator PDB atau perubahan saham implisit. Saham implisit didefinisikan sebagai rasio antara PDB pada harga berlaku dan harga konstan.

Setiap unit yang termasuk PDB merupakan salah satu dari empat komponen PDB. Jumlah keempat komponen bersangkutan wajib sama dengan PDB. Keempat komponen tersebut yaitu sebagai berikut:

- a. Konsumsi (*consumption*), yaitu pembelian rumah tangga dalam bentuk jasa dan barang. Barang-barang tersebut termasuk barang yang tahan lama, seperti alat rumah tangga atau mobil. Selain itu juga barang yang tidak tahan lama, seperti makanan atau pakaian. Jasa adalah barang tidak berwujud, seperti transportasi, cukur rambut, pendidikan, dan layanan kesehatan masyarakat.

- b. Investasi (*investment*), yaitu pembelian barang untuk kebutuhan masa depan yang dapat menambah jumlah barang atau jasa. Investasi didefinisikan sebagai pembelian peralatan modal untuk membuka usaha, menambah persediaan, dan membangun bangunan atau struktur.
- c. Belanja pemerintah (*government purchases*) yaitu pembelajaan yang dilakukan pemerinah dalam bentuk barang atau jasa. Pembelajaan tersebut termasuk pengeluaran dana untuk membangun fasilitas umum atau gaji pegawai negeri. Belanja pemerintah tidak termasuk membayar gaji pensiunan pegawai negeri. Pembayaran tersebut termasuk pembayaran transfer dan tidak termasuk dalam perhitungan dari PDB.
- d. Ekspor neto (*net exports*) yaitu pembelian barang produksi dalam negeri oleh WNA (ekspor) dikurangi pembelian barang produksi luar negeri oleh WNI (impor). Hal ini juga disebut penjualan barang produksi perusahaan dalam negeri kepada pelanggan atau perusahaan luar negeri yang meningkatkan ekspor neto.

2.6 Return Saham

Tandelilin (2010), mendefinisikan *return* sebagai tingkat keuntungan investasi oleh investor. Dalam berinvestasi, investor memiliki tujuan untuk memaksimalkan return dengan tetap memperhatikan faktor risiko investasi. Investor saham selalu memperhitungkan *return*, dan akan memperoleh dua bentuk hasil dari investasi yaitu saham dan dividen. Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim mendefinisikan return saham sebagai pendapatan dan perubahan nilai saham periode t dan $t-1$. Semakin tinggi perubahan harga saham, maka semakin tinggi *return*-nya. Tandelilin (2010), menyatakan pada penelitiannya bahwa *return* saham merupakan faktor yang mendorong para investor melakukan investasi. *Return* saham juga merupakan imbalan pengambilan keputusan investor untuk mengambil risiko. *Return* dibagi menjadi dua, yaitu:

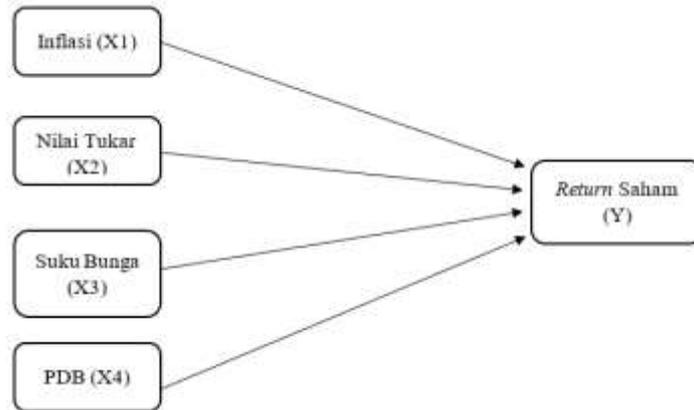
- a. *Yield*, yaitu komponen return yang memperlihatkan pendapatan atau aliran kas periodik dalam melakukan investasi. *Yield* berupa nol (0) dan positif (+).
- b. *Capital gain (loss)*, yaitu komponen return berupa naik atau turunnya harga pada kerugian atau keuntungan yang dirasakan investor. *Capital gain* berupa positif (+), minus (-), dan nol (0).

2.6.1 Jenis return

Jogiyanto dalam (Sunaryo, 2013) menuliskan, *return* dapat dibedakan menjadi 2 jenis yaitu:

- a. *Return* realisasi
Return yang sudah terjadi. *Return* realisasi dikalkulasi menurut data historis. *Return* realisasi berperan penting menjadi pengukur kinerja suatu perusahaan. *Return* historis juga berperan sebagai penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa depan.
- b. *Return* ekspektasi
Return yang diperoleh dan diharapkan oleh para investor di masa depan. Berbeda dengan return realisasi, return ekspektasi belum terjadi.

Kerangka konseptual adalah model konseptual tentang bagaimana sebuah teori berhubungan dengan berbagai faktor yang didefinisikan sebagai isu-isu penting. Kerangka tersebut merupakan interpretasi sementara dari gejala yang menjadi objek masalah (Sugiyono, 2019). Kerangka teori merupakan landasan penelitian. Teori adalah logika pengembangan, interpretasi dan deskripsi melalui hubungan antar variabel yang telah ditetapkan, sehingga menjadikan kerangka teori sebagai langkah penting dalam proses penelitian (Sudana, Made, & Setianto, 2018). Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, kerangka tersebut dapat dijelaskan dalam diagram berikut:



Menurut (Sugiyono, 2019), hipotesis adalah jawaban sementara dari suatu rumusan pertanyaan penelitian, yang dinyatakan dalam bentuk kalimat deklaratif. Proposisi didefinisikan sebagai pernyataan tentang suatu fenomena (konsep) yang dapat diamati sehingga dapat ditentukan benar atau salahnya. Ketika proposisi dibuat untuk pengujian empiris, kami menyebutnya hipotesis. Sebagai pernyataan deklaratif tentang hubungan antara dua variabel atau lebih, hipotesis bersifat tentatif dan spekulatif (Cooper, R, & Schindler, 2017). Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H₁: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
2. H₂: Suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham.
3. H₃: Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
4. H₄: PDB berpengaruh positif terhadap *return* saham.

3. Metode Penelitian

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh pihak ketiga. Data variabel *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 berasal dari website resmi BEI. Data inflasi dan PDB berasal dari Badan Pusat Statistik, sedangkan suku bunga dan nilai tukar diperoleh melalui Bank Indonesia.

3.2 Sumber Data

Dalam analisis penelitian ini, peneliti memerlukan beberapa data pendukung baik data internal maupun data eksternal. Data yang dianalisis adalah interval, yang merupakan data kontinu yang menunjukkan besar jarak antar data yang tersedia. Data sekunder adalah sumber data yang tidak tersedia secara langsung bagi peneliti, seperti dokumen atau pengajuan orang lain (Sugiyono, 2019). Dalam penelitian, data sekunder biasanya mendukung data primer dalam pelaksanaannya, dan data sekunder tersedia melalui penelitian kepustakaan dan internet, seperti buku, jurnal, literatur, dan berita.

3.3 Populasi dan Sampel

Metode pengambilan sampel yang nantinya digunakan yaitu *judgmental sampling*, yaitu suatu bentuk *purposive sampling* yang mana sampel sudah ditentukan diambil sesuai dengan maksud dan tujuan penelitian dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur ini tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 2017-2019.
2. Perusahaan secara berturut-turut merilis laporan keuangan tahunan dari 2017 hingga 2019.
3. Perusahaan tersebut tidak delisting dari bursa efek Indonesia selama masa studi.
4. Memiliki data yang dibutuhkan untuk penelitian.

3.4 Variabel Penelitian

1. Suku Bunga (X1)
Suku bunga Bank Indonesia adalah suku bunga yang ditetapkan pemerintah untuk menyesuaikan dengan kondisi perekonomian saat ini.
2. Inflasi (X2)
Inflasi adalah kecenderungan harga produk secara keseluruhan untuk naik. Data laju inflasi berasal dari Badan Pusat Statistik (BPS) periode 2017-2019 dan dapat diakses melalui website resmi BPS
3. Nilai Tukar (X3)
Nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat. Kurs IDR yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs akhir tahun. Data nilai tukar akan diperoleh dari website Bank Indonesia yang akan tersedia untuk umum selama 2017-2019.
4. Produk Domestik Bruto (PDB) (X4)
Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah barang dan jasa yang diproduksi suatu negara selama periode tahun tertentu. PDB mengukur pasar untuk semua barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh suatu negara. Data PDB dari website BPS periode 2017-2019.
5. Return Saham (Y)
Return saham adalah return saham, yaitu perubahan harga saham dengan t-i selama t. Ini berarti bahwa semakin besar perubahan harga saham, semakin tinggi imbal hasil pada saham tersebut.

3.5 Teknik Analisis

1. Uji Asumsi Klasik
 - a. Uji Normalitas
Uji normalitas dilakukan untuk menguji variabel pengganggu atau variabel residual dalam model regresi dapat melakukan distribusi secara normal. Model regresi yang baik adalah model dengan residual yang terdistribusi normal. Cara untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal adalah dengan menggunakan uji statistik nonparametrik Kolmogorof – Smirnov (K-S). Jika hasil Kolmogorof-Smirnov menunjukkan nilai signifikan diatas 0,05 maka data berdistribusi normal (Ghozali, 2013).
 - b. Uji Autokorelasi
Uji autokorelasi dirancang untuk menguji apakah model dalam model regresi linier berkorelasi di antara perancu di muka. Metode yang biasa digunakan untuk menguji adanya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson (DW). Pengujian DW akan menghasilkan nilai yang akan dibandingkan dengan dua nilai tabel DW yaitu Durbin-Upper (DU) dan Durbin-Lower (DL). Jika nilai $DW > DU$ dan $(4-DW) > DU$ tidak memiliki autokorelasi, maka dapat juga dinyatakan sebagai: $(4-DW) > DU < DW$.
 - c. Uji Heterokedastisitas
Uji heteroskedastisitas dirancang untuk menguji adanya ketidaksamaan dalam varians dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi (Ghozali, 2016). Keputusan untuk menggunakan uji Glejser untuk pengujian statistik didasarkan pada tingkat signifikansi di atas 5%, sehingga disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun jika taraf signifikansinya di bawah 5%, maka terdapat gejala heteroskedastisitas
 - d. Uji Multikolinieritas
Uji multikolinieritas dirancang untuk menguji apakah model regresi menemukan korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antar variabel bebas. Variabel-variabel ini tidak *orthogonal* jika variabel-variabel independen berkorelasi. Variabel *orthogonal* didefinisikan sebagai variabel independen dengan nilai korelasi antar variabel independen sama dengan nol. Pengujian dilakukan dengan memeriksa nilai VIF atau *Variance Inflation Factor* dan *Tolerance*. Multikolinieritas tidak akan terjadi jika nilai *Tolerance* > 0.10 dan $VIF < 10$. Oleh karena itu, jika nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai $VIF > 10$ berarti terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2016).

2. Uji Hipotesis

a. Uji Regresi Berganda

Analisis regresi linier berganda didefinisikan sebagai kajian pembangunan persamaan yang menghubungkan variabel Y dan X. Analisis regresi linier berganda memiliki tujuan menentukan nilai prediksi bahwa setiap perubahan X memiliki pengaruh terhadap posisi Y, tetapi tidak sebaliknya. Persamaan regresi linier berganda dapat dinyatakan sebagai:

$$Y = \alpha + (\beta_1 X_1) + (\beta_2 X_2) + (\beta_3 X_3) + (\beta_4 X_4) + (\beta_5 X_5) + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Return Saham*

α = Konstanta

β_{1-5} = Koefisien regresi

X₁ = Inflasi

X₂ = Tingkat Suku Bunga

X₃ = Nilai Tukar

X₄ = Produk Domestik Bruto

X₅ = Return Saham Perusahaan Manufaktur

ε = *Error*

b. Uji Statistik F (F-Test)

Uji statistik F (uji simultan) menunjukkan jika semua variabel independen pada penelitian ini secara simultan merupakan penjelasan yang signifikan pada variabel dependen. Uji menggunakan taraf signifikansi 0,05. Pengambilan keputusan dilakukan menurut pengujian berikut:

1. Jika nilai signifikansi > 0,05, maka secara simultan variabel independen tidak termasuk penjelas signifikan pada variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi ≤ 0,05, maka koefisien regresi bersifat signifikan. Secara simultan, variabel independen menjadi penjelas yang signifikan pada variabel dependen (Ghozali, 2016).

c. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model penelitian *Goodness of Fit* atau Uji Derajat Daya Penjelas pada variabel terikat yaitu dengan mengkalkulasi koefisien determinasi (adjusted R²). Semakin besar Adjusted R² pada variabel independen, maka pengaruh variabel independen pada variabel dependen semakin signifikan. Nilai R² yang disesuaikan yaitu nol sampai satu. Nilai yang mendekati satu yaitu kapasitas variabel independen dalam memberikan hampir semua informasi untuk memperkirakan variabel dependen.

d. Uji Statistik t (t-test)

Uji t-statistik memperlihatkan jarak suatu variabel independen secara parsial atau hanya berperan untuk menjelaskan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan signifikansi 0,05. Ketetapan penolakan dan penerimaan hipotesis yaitu sebagai berikut:

1. Jika ditemukan nilai signifikansi t > 0,05, H₀ diterima dan H₁ ditolak (koefisien regresi yang tidak signifikan). Maka secara parsial, variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan pada variabel dependen.
2. Jika ditemukan nilai signifikansi t < 0,05, H₀ ditolak dan H₁ diterima (koefisien regresi yang signifikan). Maka secara parsial, variabel independen memiliki pengaruh signifikan pada variabel dependen.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	STD. Deviation
Nilai Tukar Rupiah	112	9665.33	14868.74	12460.0050	1582.51549
Inflasi	112	2.88	8.40	4.9375	1.80035
Suku Bunga	112	4.25	7.75	6.2143	1.16192

Pdb	112	27.30	27.84	27.5786	0.17956
Ukuran Perusahaan	112	20.28	24.96	23.2013	1.51473
Return Saham	112	-0.29	0.53	-0.0018	0.13720
Valid N (Listwise)	112				

Menurut kalkulasi tabel di atas, volume data masing-masing variabel adalah 112. Rata-rata nilai tukar Rupiah periode 2017-2019 adalah Rp 12.460 dan standar deviasi Rp 1.582. Artinya mean lebih besar dari standar deviasi, sehingga menunjukkan hasil yang sangat baik. Hal ini karena standar deviasi merupakan cerminan dari bias yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak menimbulkan bias. Nilai minimal nilai tukar Rupiah adalah Rp9.665,33 dan nilai maksimal sebesar Rp14.868,74 yang menunjukkan bahwa nilai tukar Rupiah bersifat fluktuatif. Berdasarkan hasil uji deskriptif, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS terus mengalami kenaikan selama 2017-2019. Demikian pula, inflasi selama periode 2017-2019 rata-rata 4,94% dengan standar deviasi 1,80%. Artinya mean lebih besar dari standar deviasi, sehingga menunjukkan hasil yang cukup baik. Hal ini dikarenakan standar deviasi mencerminkan bias yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak menimbulkan bias. Inflasi yang terjadi selama 2017-2019 memiliki nilai minimum 2,88% dan nilai maksimum 8,40%, menunjukkan bahwa inflasi cenderung berfluktuasi selama periode 2017-2019.

Selanjutnya, rata-rata laju Suku bunga 2017-2019 sebesar 6,21% dengan standar deviasi 1,16% yang berarti mean lebih besar dari standar deviasi, dan hasilnya lumayan. Hal ini dikarenakan standar deviasi mencerminkan bias yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak menimbulkan bias. Tingkat minimum suku bunga untuk periode 2017-2019 adalah 4,25% dan maksimum adalah 7,75%, menunjukkan bahwa inflasi berfluktuasi setiap tahun selama periode 2017-2019. Selain itu, rata-rata PDB periode 2017-2019 adalah 27,57 dengan standar deviasi 0,17. Ini berarti bahwa mean, yang diukur dengan Ln GDP perusahaan, lebih besar dari standar deviasi, menunjukkan hasil yang cukup baik. Hal ini karena standar deviasi mencerminkan bias yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak menimbulkan bias. Nilai minimum PDB tahun 2017-2019 adalah 27,30 dan nilai maksimum 27,84, yang menunjukkan bahwa PDB tidak mengalami peningkatan yang signifikan setiap tahunnya selama 2017-2019.

Rata-rata ukuran perusahaan untuk periode 2017-2019 adalah 23,15 dengan standar deviasi 1,50. Artinya rata-rata pengukuran Ln Total Aktiva lebih besar dari standar deviasi, menunjukkan hasil yang cukup baik. Hal ini dikarenakan standar deviasi mencerminkan bias yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak menimbulkan bias. Nilai ukuran perusahaan minimum pada tahun 2017-2019 adalah 20,28, dan nilai maksimumnya adalah 24,96, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berfluktuasi selama tahun 2017-2019. Terakhir, return saham periode 2017-2019 memiliki mean -0,0018 dan standar deviasi 0,13720. Artinya rata-rata lebih kecil dari standar deviasi, menunjukkan bahwa hasilnya kurang baik. Hal ini dikarenakan simpangan baku merupakan pencerminan bias yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal dan menimbulkan bias. Nilai minimum *return* saham tahun 2017-2019 adalah -0,29, dan nilai maksimum 0,53, menunjukkan *return* saham fluktuatif.

4.2 Pengujian Hipotesis

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	SIG
	B	Standar d Error	Beta		
(Constant) Nilai Tukar Rupiah	-0.258	0.184		-1.400	0.164
	-4.524E-	0.000	-0.522	-1.907	0.059

Inflasi Suku Bunga PDB Ukuran Perusahaan	005				
	-0.020	0.010	-0.267	-2.003	0.048
	0.055	0.019	0.464	2.879	0.005
	1.272E-005	0.000	0.476	1.574	0.118
	0.013	0.009	0.142	1.522	0.131

Tabel tersebut memperlihatkan t-hitung IDR = -1,907 dengan tingkat signifikansi (α) < 0,05. Derajat kebebasan dapat dihitung menggunakan $df = n-k-1$, $(112-5-1) = 106$, serta memperoleh nilai t-tabel 1,663. Hasil tersebut menunjukkan t hitung < t tabel yaitu $-1,907 < 1,663$ dengan signifikansi 0,059. Hasil pengujian ini menyatakan H_0 diterima dan H_1 ditolak dengan persentase kepercayaan 90%. Dengan demikian, berdasarkan hipotesis yang diajukan, nilai tukar Rupiah secara parsial memiliki pengaruh negatif pada hasil penelitian ini. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hendra, Purnomo, and Widyawati (2013) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah secara parsial memiliki pengaruh negatif pada *return* saham. Tabel tersebut juga memperlihatkan t hitung inflasi = -2,003 dengan taraf signifikansi (α) < 0,05. Derajat kebebasan dapat dihitung menggunakan $df = n-k-1$, $(112-5-1) = 106$, serta memperoleh nilai t-tabel 1,663. Hasil tersebut menunjukkan t hitung < t tabel yaitu $-2,003 < 1,663$ dengan signifikansi 0,048. Hasil pengujian ini menyatakan H_0 diterima dan H_1 ditolak dengan persentase kepercayaan 95%. Oleh karena itu, uji statistik menunjukkan bahwa inflasi parsial memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Wiradharma, Satria, & Sudjarni, 2016). Mereka menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif secara parsial pada *return* saham.

Selain itu, tabel tersebut juga memperlihatkan t hitung suku bunga = 2,879 dengan taraf signifikansi (α) < 0,05. Derajat kebebasan dapat dihitung menggunakan $df = n-k-1$, $(112-5-1) = 106$, serta memperoleh nilai t-tabel 1,663. Hasil tersebut menunjukkan t hitung > t tabel yaitu $2,879 > 1,663$ dengan signifikansi 0,05. Hasil pengujian ini menyatakan H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan persentase kepercayaan 95%. Maka dari itu, uji statistik menunjukkan bahwa beberapa suku bunga memiliki pengaruh positif yang signifikan pada *return* saham. Hasil ini menyatakan bahwa setiap peningkatan sensitivitas suku bunga BI, maka akan menimbulkan peningkatan pada pengembalian saham. Terakhir, tabel tersebut memperlihatkan t hitung PDB = 1,574 dengan taraf signifikansi (α) < 0,05. Derajat kebebasan dapat dihitung menggunakan $df = n-k-1$, $(112-5-1) = 106$, serta memperoleh nilai t-tabel 1,663. Hasil tersebut menunjukkan $1,574 < 1,663$ untuk t hitung < t tabel dan signifikansi 0,118. Hasil pengujian ini menyatakan H_0 diterima dan H_1 ditolak dengan persentase kepercayaan 95%. Dengan demikian, hasil uji statistik menunjukkan PDB tidak memiliki pengaruh signifikan pada *return* saham. Koefisien jalur PDB dan *return* saham memberikan hasil negatif. Hasil negatif menunjukkan bahwa naik atau turunnya PDB tidak memiliki pengaruh pada *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang diajukan.

5. Kesimpulan

Hasil analisis regresi linier berganda menyatakan nilai tukar rupiah Indonesia, tingkat suku bunga, inflasi dan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki pengaruh pada *return* saham di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan beberapa nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Inflasi memiliki negatif signifikan secara parsial pada *return* saham, sedangkan suku bunga memiliki pengaruh positif secara parsial pada *return* saham. Perubahan berbagai faktor yang memengaruhi *return* saham dijelaskan oleh variabel bebas yaitu nilai tukar, inflasi, tingkat suku bunga dan pertumbuhan PDB, ditambah dengan pengaruh uji kepastian sebesar 5,4%, dan sisanya sebesar 94,6% dijelaskan oleh faktor lain. Bagi perusahaan manufaktur untuk bisa memperhatikan faktor selain nilai tukar, inflasi, dan tingkat suku bunga dan pertumbuhan PDB dalam meningkatkan *return* saham perusahaan manufaktur. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan manufaktur pula.

Limitasi dan studi lanjutan

Faktor yang memengaruhi *return* saham dalam penelitian ini hanya terbatas pada sebagian faktor makroekonomi yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar serta Produk Domestik Bruto (PDB) yang tidak menyertakan faktor makroekonomi lainnya seperti tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak pada pasar internasional serta indeks harga saham regional yang memengaruhi *Return Saham* juga tidak menyertakan faktor mikroekonomi seperti *Return On Equity* (ROE), *Devidend Per Share* (EPS), *Return On Investment* (ROI) dan faktor makroekonomi lainnya yang memengaruhi *return* saham. Untuk kedepannya, peneliti menyarankan untuk menggunakan variabel selain variabel penelitian ini. Dengan demikian, dapat diidentifikasi pengaruh faktor-faktor yang lebih luas dan aktual pada *return* saham. Sebagai contoh yaitu variabel makro ekonomi, di antaranya harga minyak dunia, suku bunga, dan lain-lain.

Ucapan terima kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Bapak Dr. Irawan, M.Si dan Ibu Dr. Alexandra Hukom, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang selalu mendukung dan membantu memberikan arahan kepada penulis dalam menyelesaikan penelitian ini. Juga untuk seluruh keluarga tercinta yang selalu mendukung secara moril dan materil demi terselesainya penulisan artikel ini.

Daftar Pustaka

- Abellinga, D., Midiastuty, P. P., Suranta, E., & Indriani, R. (2021). Deteksi fraudulent financial reporting: suatu pendekatan menggunakan accrual based investment ratio dan cash based investment ratio. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 2(2), 115-128.
- Cooper, R. D., & Schindler, P. S. (2017). *Metode Penelitian Bisnis Volume 2*, Edisi 12, Alih Bahasa Gina Gania, Jakarta: McGraw-Hill.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS (Edisi 7)*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro, 160.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23*.
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of managerial finance: Pearson Higher Education AU*.
- Gumilang, R. C., Hidayat, R. R., & Np, M. (2014). Pengaruh variabel makro ekonomi, harga emas dan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 14(2).
- Hartono, J. (2013). *Teori dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta; BPFE.
- Hasnawati, S., Hendrawaty, E., Taher, A. R. Y., Riyadi, S. E. E., Hutabarat, F. G., & Syafis, K. S. (2023). Pemodelan Kausal Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap IHSG di BEI. *Studi Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 1(2), 73-82.
- Hendra, Purnomo, T., & Widyawati, N. (2013). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 2*, No. 10 (2013).
- Hesniati, H., Ogawa, A. Y., Clarence, A., Topher, C., & Engelina, J. (2022). Pengaruh Inflation, Interest Rate, dan Exchange Rate terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011-2021. *Studi Ilmu Manajemen dan Organisasi*, 3(1), 261-271.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.
- Jayashankar, M., & Rath, B. N. (2017). The dynamic linkage between exchange rate, stock price and interest rate in India. *Studies in Economics and Finance*.
- Karim, A. A. (2011). *Bank Islam: Analisis fiqih dan keuangan*.
- Manurung, R. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia. Purwokerto: *Jurnal Ekonomi*, Vol 19 No 4.
- Reddy, D. L. (2012). Impact of inflation and GDP on stock market returns in India. *International journal of advanced research in management and social sciences*, 1(6), 120-136.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40.

- Sudana, Made, I., & Setianto, R. H. (2018). *Metode Penelitian Bisnis dan Analisis Data dengan SPSS*. Jakarta. Erlangga
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Sunaryo, S. (2013). Analisis Pengaruh Variabel-variabel Ekonomi Makro terhadap Return Saham. *Binus Business Review*, 4(1), 541-550.
- Suprihatmi, S. (2006). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kemampuan Memprediksi Perubahan Laba Pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 6(1).
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*: Kanisius.
- Wiradharma, A., Satria, M., & Sudjarni, L. K. (2016). *Pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs rupiah dan produk domestik bruto terhadap return saham*. Udayana University.
- Yehosua, S. A., Rotinsulu, T. O., & Niode, A. O. (2019). Pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap tingkat pengangguran di kota manado. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 19(01).