

Determinan Penting Stock Return pada Jakarta Islamic Index (JII) ditinjau dari Faktor Makroekonomi (*Important Determinants of Stock Return on the Jakarta Islamic Index (JII) in terms of Macroeconomic Factors*)

Hesniati Hesniati^{1*}, Verren Calystania², Jessica Novia³, Veni Sisca⁴, Vira Vira⁵, Stephanie Stephanie⁶

Universitas Internasional Batam, Batam^{1,2,3,4,5,6}

hestiani.lec@uib.ac.id^{1*}, 2041097.verren@uib.edu², 2041040.jessica@uib.edu³,
2041002.veni@uib.edu⁴, 2041348.vira@uib.edu⁵, 2041350.stephanie@uib.edu⁶



Riwayat Artikel

Diterima pada 1 April 2023

Revisi 1 pada 19 April 2023

Revisi 2 pada 15 Maret 2023

Revisi 3 pada 5 Juni 2023

Disetujui pada 23 Juni 2023

Abstract

Purpose: This study analyzes the effect of macroeconomic factors, including inflation, interest rates, exchange rates, and money supply, on the stock return rate of the Jakarta Islamic Index (JII).

Methodology/approach: The data in this study were processed using the multiple linear regression approach in SPSS 26.0. The sample includes monthly data on the Jakarta Islamic Index (JII) Sharia index for ten years from January 2013 to January 2023.

Results: The analysis results prove that the exchange rate and inflation have a significant negative effect on JII stock returns. In contrast, the interest rate and money supply do not have a significant relationship with stock returns.

Limitations: A low adjusted R-squared value indicates that the independent variables can only explain the limited scope of the dependent variable. Thus, it can be concluded that additional variables are required to be included in this investigation.

Contribution: This study is expected to provide a reference for further research. In addition, using one of the Sharia indices in this study is expected to provide a new view to novice investors that not only shares of conventional companies are traded but also shares of Sharia companies. It is hoped that this study's results will also help investors prospect JII stock returns to help them find the best investment decision.

Novelty: Many previous studies have conducted research on stock prices using the Jakarta Islamic Index (JII). However, research on stock returns using this index has not been found.

Keywords: *Jakarta Islamic Index, Stock Return, Macroeconomic Factors*

How to Cite: Hesniati, H., Calystania, V., Novia, J., Sisca, V., Vira, V., Stephanie, S. (2023). Determinan Penting Stock Return pada Jakarta Islamic Index (JII) ditinjau dari Faktor Makroekonomi. *Studi Ilmu Manajemen dan Organisasi*, 4(2), 115-126.

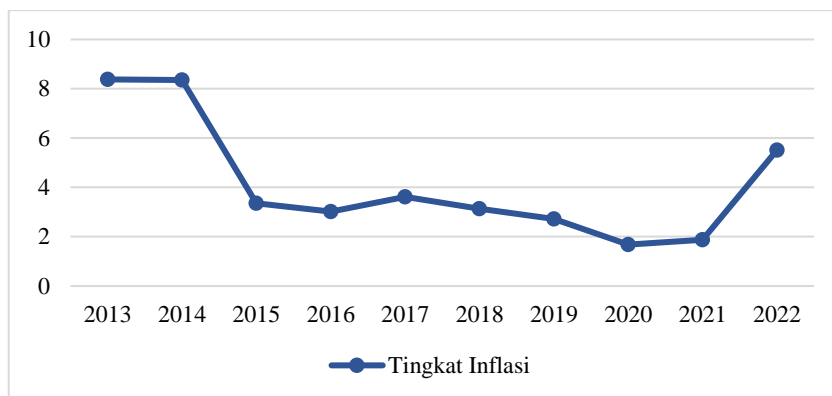
1. Pendahuluan

Indonesia adalah negara yang memiliki enam agama di dalamnya yaitu agama Islam, Kristen, Katolik, Buddha, Hindu, dan Konghucu. Dari enam agama tersebut, Islam memiliki populasi penganut terbanyak. Berdasarkan informasi dari DataIndonesia.co.id, dapat diketahui bahwa pada tahun 2022 penganut agama Islam di Indonesia sebesar 86,7% dan secara global sebesar 12,30% (Rizaty, 2022). Melihat persentase yang sangat besar ini mendorong cukup banyak masyarakat Indonesia yang ingin memperoleh keberkahan dalam mengelola dana dengan prinsip syariah (Soeharjoto & Hariyanti, 2019). Hal tersebut kemudian meningkatkan keinginan masyarakat untuk menerapkan prinsip syariah ketika akan berinvestasi di pasar modal. Kondisi ini dapat terlihat dari jumlah investor di pasar modal syariah Indonesia yang mengalami peningkatan sejak tahun 2017 hingga 2022 yakni mencapai peningkatan

sebesar 367 persen (Malik, 2022). Pasar modal syariah merupakan jenis pasar modal yang hampir semua kegiatannya berpedoman pada prinsip Islam (Indonesia Stock Exchange, 2019). Pasar modal ini terdiri dari beberapa produk yaitu saham syariah, sukuk dan unit penyertaan dari reksa dana syariah (Otoritas Jasa Keuangan, 2017). Saat ini saham syariah sedang diminati investor untuk berinvestasi. Hal ini sesuai dengan statistik yang dirilis oleh Otoritas Jasa Keuangan bahwa jumlah saham syariah akan terus bertambah hingga menjadi 552 saham di tahun 2022 (Direktorat Pasar Modal Syariah, 2022).

Peningkatan tersebut dikarenakan sebagai investor tentunya mengharapkan pengembalian yang lebih besar dibandingkan dengan risikonya. Dengan ini, saham syariah akan dapat menjadi salah satu instrumen yang cocok dengan harapan tersebut. Selain berinvestasi pada instrumen syariah secara langsung, para investor di Indonesia kini juga memiliki opsi untuk berinvestasi pada indeks saham syariah. Hal ini dikarenakan indeks saham dapat menjadi acuan bagi investor dalam menjual, mempertahankan atau membeli suatu saham (Otoritas Jasa Keuangan, 2019). Indonesia memiliki tiga jenis indeks saham syariah yakni Jakarta *Islamic* Indeks (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan Jakarta *Islamic* Indeks 70 (JII70). JII adalah jenis indeks saham yang meliputi 30 saham syariah dengan likuiditas tinggi yang terindeks di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI adalah jenis indeks saham yang meliputi semua saham syariah yang terdaftar di BEI. JII70 adalah jenis indeks yang meliputi 70 saham syariah terlikuid dan terdaftar di BEI. Melihat dari tiga pengertian tersebut, JII merupakan indeks yang cocok untuk menjadi pilihan indeks bagi investor. Hal ini disebabkan ketika suatu indeks memiliki likuiditas yang tinggi, berarti kekuatan finansial saham yang ada di indeks tersebut baik dan kemungkinan untuk memperoleh *return* jauh lebih besar (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Menurut Chania *et al.* (2021), dalam hal berinvestasi, hubungan antara *risk* dan *return* yang nantinya akan diperoleh pasti selalu berhubungan satu sama lain. Memperoleh *return* yang besar tentunya juga tidak akan terlepas dari yang namanya risiko tinggi. Para investor tentunya akan lebih tertarik berinvestasi pada saham yang memiliki kinerja baik dengan jumlah keuntungan yang besar (Savitri & Pinem, 2022). Ketika investor hendak melakukan investasi, maka perlu memperhatikan faktor apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya naik turun pada nilai suatu saham. Salah satu faktor utama yang mampu memberikan pengaruh terhadap pasar saham yakni faktor makroekonomi seperti PDB, inflasi, *interest rate*, *exchange rate*, *money supply*, harga minyak dunia, dan lainnya (Candy & Winardy, 2018).



Gambar 1. Tingkat Inflasi di Indonesia tahun 2013-2022
Sumber: Badan Pusat Statistik (2022)

Sejak tahun 2013 hingga 2022, inflasi Indonesia mengalami fluktuasi. Kondisi ini dapat menjadi risiko pada kinerja perusahaan, sehingga mungkin berdampak pada *stock return*. Hal ini dikarenakan, ketika inflasi meningkat maka harga barang akan meningkat. Di mana dengan kondisi tersebut dapat membuat laba yang diperoleh perusahaan menurun sehingga *return* saham akan terpengaruhi dan begitu juga sebaliknya. Beberapa penelitian telah menemukan pengaruh inflasi dan faktor ekonomi makro lainnya terhadap *stock return*, namun hasil dari setiap penelitian masih menunjukkan adanya inkonsistensi seperti yang ditunjukkan pada beberapa penelitian berikut.

Menurut Candy dan Winardy (2018), inflasi, *interest rate*, dan *exchange rate* dapat memberikan pengaruh signifikan negatif pada *stock return*, sedangkan harga minyak dunia, produk domestik bruto,

ekspor dan impor mampu memberikan pengaruh signifikan positif pada *stock return*. Kemudian menurut Desitania (2021), suku bunga dapat memberikan pengaruh positif, *exchange rate* dan inflasi dapat memberikan pengaruh negatif terhadap *stock return*, sedangkan harga minyak dunia tidak mempengaruhi *stock return*. Lebih lanjut, penelitian yang dilakukan Silalahi (2022) menyatakan bahwa *return* saham dapat terpengaruhi secara signifikan negatif oleh inflasi dan nilai tukar dan *return* saham dapat terpengaruhi secara signifikan positif oleh B17DRR, sedangkan *return* saham tidak terpengaruhi oleh ROA dan DER. Di samping tiga variabel yang telah disebutkan pada penelitian terdahulu di atas, juga terdapat penelitian lain yang menganalisis mengenai faktor makroekonomi lainnya. Menurut Saputri (2022), *return* saham dapat terpengaruhi secara signifikan negatif oleh nilai tukar rupiah, sedangkan *return* saham tidak terpengaruh secara signifikan oleh jumlah uang yang beredar.

Menurut Hidayat *et al.* (2018), inflasi mampu memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, suku bunga mampu memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham, sebaliknya nilai tukar dan jumlah uang beredar tidak mampu memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun, ini bertentangan dengan penelitian Binangkit (2018) yang menyatakan bahwa *stock return* tidak dapat terpengaruhi oleh faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Melihat adanya pertentangan antara satu penelitian dengan penelitian lainnya, masih belum ditemukan penelitian yang sejalan untuk beberapa variabel. Selain itu, kebanyakan dari penelitian terdahulu melakukan penelitian dengan menggunakan objek berupa indeks LQ45 dan sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia. Maka dari itu, penelitian ini akan mengkaji “Determinan Penting *Stock Return* pada Jakarta Islamic Index (JII) ditinjau dari Faktor Makroekonomi”. Tujuan adanya penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah *stock return* dapat dipengaruhi oleh faktor makroekonomi yakni inflasi, *interest rate*, *exchange rate*, dan *money supply*. Kemudian, melalui penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi baru ataupun tambahan bagi penelitian selanjutnya dan dapat memberikan jawaban terhadap kontroversi yang ada dari penelitian sebelumnya terkait faktor makroekonomi tersebut.

2. Tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis

2.1 Arbitrage Price Theory (Teori Penetapan Harga)

Teori harga arbitrase atau yang lebih dikenal dengan sebutan teori penetapan harga adalah teori yang menggambarkan keseimbangan hubungan antara *stock return* dengan risiko yang mempengaruhinya. Penggambaran hubungan tersebut dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor risiko yang relevan yaitu variabel makro ekonomi (Christian, 2021). Kemudian definisi dari *arbitrage pricing theory* juga disebutkan bahwa tingkat keuntungan dari *stock return* yang didapatkan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor makro industri (Sahdiah & Komara, 2022). Menurut Balatif *et al.*, (2021), beberapa faktor ekonomi yang memiliki pengaruh yaitu: inflasi, tingkat suku bunga, serta kegiatan bisnis yang dapat berdampak signifikan terhadap tingkat *stock return*.

2.2 Teori Multifaktor

Teori multifaktor dapat didefinisikan sebagai sebuah teori yang memberikan gambaran mengenai hubungan imbal hasil dari aktivitas investasi (*stock return*). Ningsih & Idris (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa faktor-faktor dalam teori multifaktor ini dapat dikategorikan berdasarkan sifatnya, di mana terbagi menjadi faktor ekonomi makro serta ekonomi mikro. Pada kategori ekonomi makro, hubungan imbal hasil (*stock return*) yang sistematis dapat dikaitkan dengan faktor produk domestik bruto, tingkat inflasi, *interest rate* (suku bunga), harga emas, harga minyak, dan lain sebagainya (Darma, 2020).

2.3 Stock Return

Stock return merupakan bentuk pengembalian saham beserta dengan hasilnya bagi yang berinvestasi dengan cara menanamkan modal di perusahaan terkait karena perusahaan tersebut mengalami likuiditas. *Stock return* dapat didefinisikan juga sebagai hasil investasi yang diperoleh melalui pasar saham yang terdaftar, yaitu dari bursa efek (Kalam, 2020). *Stock return* digunakan sebagai sebuah variabel indikator dalam bisnis, di mana nilai *return* saham mencerminkan keadaan ekonomi saham atau prospek negara selama periode waktu tertentu (Candy & Yeria, 2022).

2.4 Pengaruh Inflasi terhadap Stock Return

Definisi dari inflasi adalah peningkatan jumlah uang beredar atau likuiditas, di mana harga-harga umum dalam suatu perekonomian terus meningkat (Salim *et al.*, 2021). Penelitian yang ditunjukkan oleh Rukmini *et al.* (2022) mendefinisikan bahwa variabel inflasi berhubungan secara negatif signifikan dengan *stock return*. Inflasi yang tinggi mempengaruhi kenaikan suku bunga (*interest rate*) sehingga para investor akan menempatkan dana atau uang yang digunakan dalam berinvestasi ke deposito. Hal ini akan mengurangi pengembalian saham sehingga *stock return* akan mengalami penurunan. Selain itu penelitian Ningsi dan Idrisi (2021) menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh secara negatif, karena dengan adanya inflasi yang semakin meningkat maka kebijakan fiskal dan moneter akan semakin ketat. Akibatnya, para investor akan memindahkan dana investasinya ke deposito dan *stock return* akan berkurang. Sedangkan menurut Marsintauli (2019), inflasi tidak mempengaruhi perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi. Para investor lebih memperhatikan informasi lain, seperti tanggapan pemerintah mengenai inflasi dan kebijakan-kebijakan yang ditetapkan pemerintah. Maka dari itu, hipotesis terbentuk berdasarkan penelitian terdahulu sebagai berikut:

H₁: inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *stock return* JII

2.5 Pengaruh Interest Rate terhadap Stock Return

Interest rate atau yang biasa dikenal dengan tingkat suku bunga dapat didefinisikan sebagai salah satu rasio yang sifatnya *return* (pengembalian) sejumlah investasi yang telah dilakukan investor, sebagai bentuk imbalan (Kholifah & Retnani, 2021). *Interest rate* memiliki pengaruh signifikan yang negatif terhadap *stock return*. Dengan adanya tingkat *interest rate* yang tinggi, maka beban perusahaan juga akan meningkat sehingga berdampak terhadap pengembalian saham kepada para investor. Efek negatif dari *interest rate* terhadap *stock return* ini dibahas dalam hasil penelitian Bangun *et al.* (2020) dan Akal *et al.* (2022), yang membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat bunga, maka biaya pinjaman dari sebuah perusahaan akan semakin tinggi sehingga profitabilitas dan *stock return* dari perusahaan akan semakin rendah. Pernyataan ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari *et al.* (2021), di mana hasil penelitian membuktikan bahwa *interest rate* tidak memiliki pengaruh sama sekali terhadap *stock return*. Jika dilihat dari sudut pandang investor, peningkatan serta penurunan yang dialami oleh *interest rate* lebih mengacu kepada pengontrolan tingkat inflasi dan tidak berdampak apa pun terhadap *stock return*. Maka dari itu, hipotesis terbentuk berdasarkan penelitian terdahulu sebagai berikut:

H₂: *interest rate* berpengaruh signifikan negatif terhadap *stock return* JII

2.6 Pengaruh Exchange Rate terhadap Stock Return

Menurut Jabar dan Cahyadi (2020), pengertian dari *exchange rate* adalah bentuk harga atau nilai satuan mata uang suatu negara yang dapat ditukar dengan mata uang negara lain. Proses transaksi pertukaran mata uang ini dikenal sebagai sebutan transaksi *foreign exchange* dengan bank sentral negara sebagai patokan untuk pembelian serta penjualan mata uang asing. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Suaryana (2020) serta Chasanah (2021) membuktikan bahwa *exchange rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock return*. Depresiasi dari nilai tukar mata uang sebuah negara dapat meningkatkan nilai dari *stock return* dan meningkatkan tingkat profitabilitas perusahaan, dikarenakan selisih kurs yang perusahaan terima akibat dari transaksi ekspor dapat meningkatkan profit perusahaan. Hasil penelitian dari Utama dan Puryandani (2020) juga menyatakan jika kurs mata uang asing meningkat, maka nilai mata uang domestik pasti akan turun (terdepresiasi) sehingga harga bahan baku dan barang impor akan naik yang menyebabkan biaya produksi lebih tinggi, pada akhirnya laba perusahaan menurun. Turunnya profit menyebabkan turunnya harga saham dan *stock return* perusahaan. Maka dari itu, hipotesis terbentuk berdasarkan penelitian terdahulu sebagai berikut:

H₃: *exchange rate* berpengaruh signifikan negatif terhadap *stock return* JII

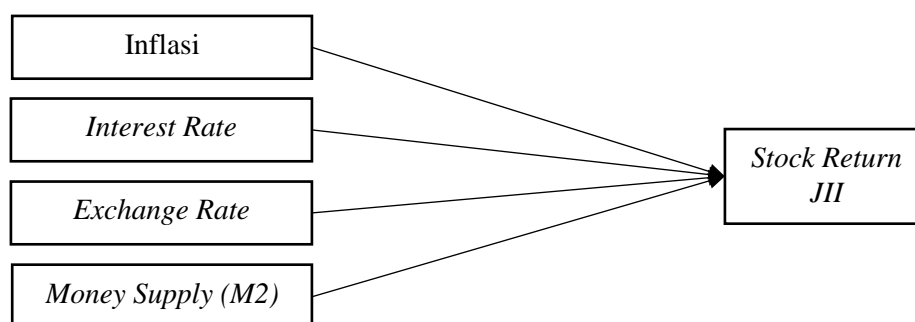
2.7 Pengaruh Money Supply (M2) terhadap Stock Return

Money supply atau yang dikenal dengan jumlah uang beredar dapat didefinisikan sebagai jumlah stok dari alat tukar yang beredar di sebuah negara (Zakiyah, 2019). *Money supply* pada umumnya terbagi atas 4 macam tipe, yaitu M0, M1, M2, serta M3. Penelitian ini menggunakan jenis *money supply* M2 (uang beredar dalam sudut pandang luas) yang terdiri atas M1 (uang kertas, koin logam, dan alat tukar setara yang mudah dikonversi menjadi uang tunai) ditambah dengan deposito jangka pendek dari bank (Kainde & Karnoto, 2021). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Khaeltisya *et al.* (2022), *money supply* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *stock return*. Hal ini dikarenakan semakin tingginya *money supply* di sebuah negara, maka kemampuan masyarakat dalam memegang alat tukar pun semakin tinggi. Akibatnya profit dari perusahaan akan mengalami peningkatan sehingga *stock return* dari perusahaan juga akan meningkat. Selain itu, penelitian dari Lorensya dan Yunita (2019) serta Hermawan dan Purwohandoko (2020) juga menyatakan bahwa *money supply* berpengaruh secara positif. Hal ini dibuktikan dengan pernyataan meningkatnya permintaan uang akan berpengaruh terhadap dana masyarakat yang semakin meningkat, sehingga permintaan akan saham sifatnya cukup tinggi. Dengan adanya permintaan yang tinggi, maka *stock return* pun akan mengalami peningkatan. Maka dari itu, hipotesis terbentuk berdasarkan penelitian terdahulu sebagai berikut:

H₄: *money supply* (M2) berpengaruh signifikan positif terhadap *stock return* JII

3. Metodologi penelitian

Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini, di mana Abdullah (2015) mengartikannya sebagai alat penelitian dalam menghimpun data yang mempelajari populasi atau sampel tertentu, di mana analisis data bersifat statistik dengan objektif pengujian hipotesis. Sampel dalam penelitian ini adalah JII, salah satu indeks saham syariah di Indonesia. Sampel ini dipilih karena dibandingkan dengan indeks saham lainnya, belum banyak penelitian yang memilih JII sebagai objeknya. Dalam penelitian ini jenis data dan metode pengumpulan data yang digunakan yakni data sekunder dengan metode dokumentasi. Data sekunder ini berisikan terkait data bulanan variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini dari Januari 2013 hingga Januari 2023 yang dapat diperoleh melalui data *website* BI, BPS, dan *Yahoo Finance*. Kemudian, metode analisis yang digunakan yakni analisis regresi linear berganda dengan *software* SPSS 26.0 untuk menguji pengaruh makroekonomi seperti inflasi, *interest rate*, *exchange rate*, dan *money supply* terhadap *stock return* indeks JII seperti gambar metode penelitian di bawah ini.



Gambar 2. Model Penelitian
Sumber: Data diolah (2023)

3.1 Variabel Dependen

Stock return merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh pemodal atas saham yang diperjualbelikan di *stock market*. Pengembalian ini dapat berupa keuntungan ataupun kerugian tergantung pada selisih harga beli dan jual saham kemudian dibagi dengan harga beli saham tersebut (Irvan & Rousilita Suhendah, 2022). Data variabel *stock return* pada penelitian ini diperoleh melalui situs *Yahoo Finance* dengan melihat selisih harga indeks JII bulan_t dengan bulan_{t-1} dengan rumus berikut ini.

$$\frac{\text{harga saham}_t - \text{harga saham}_{t-1}}{\text{harga saham}_{t-1}}$$

3.2 Variabel Independen

Inflasi merupakan suatu kondisi di mana barang dan jasa mengalami kenaikan harga secara terus menerus. Ketika suatu harga meningkat, maka ada kemungkinan terjadinya penurunan nilai uang (Badan Pusat Statistik, 2023). Data inflasi diperoleh melalui situs resmi Bank Indonesia dengan melihat tingkat inflasi Indonesia setiap bulan dari Januari 2013 hingga Januari 2023. Selain inflasi, terdapat faktor makroekonomi lain yakni *interest rate*. Suku bunga merupakan sebuah persentase nilai yang diberikan oleh peminjam uang kepada pihak yang diberikan dana pinjaman (Fathina, 2022). Data *interest rate* adalah tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI 7-Day RR) setiap bulan yang tercatat pada situs resmi Bank Indonesia. Berikutnya terdapat faktor *exchange rate* yang merupakan nilai tukar uang suatu negara terhadap mata uang asing (Saretta, 2022). Data *exchange rate* merupakan nilai tengah kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika setiap akhir bulan yang diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia. Kemudian terdapat faktor *money supply* yang merupakan jumlah uang yang beredar pada suatu wilayah tertentu baik uang tunai maupun simpanan (Pluang, 2020). Data *money supply* merupakan jumlah uang beredar kategori M2 setiap bulan yang tercatat pada situs resmi BPS Indonesia.

4. Hasil dan pembahasan

4.1 Statistika Deskriptif

Objektif dari penelitian ini adalah menguji pengaruh faktor makroekonomi terhadap *stock return* Jakarta *Islamic Index* (JII). Adapun analisis statistik deskriptif ditujukan untuk mendeskripsikan data secara statistik, yang dapat dilihat dari tabel di bawah ini.

Tabel 1. Statistika Deskriptif

Variabel	N	Descriptive statistics			
		Minimum	Maximum	Mean	std. Deviation
Inflasi	121	0,013	0,088	0,041	0,020
Interest Rate	121	0,035	0,078	0,055	0,015
Exchange Rate	121	9.667,000	16.367,000	13.504,074	1.369,842
Money Supply (M2)	121	3.268.789,150	8.528.022,310	5.487.171,342	1.413.671,468
Stock Return	121	-0,161	0,139	0,001	0,041

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

Tabel di atas menggambarkan distribusi data dari empat variabel independen dan satu variabel dependen. Terlihat dari tabel di atas bahwa angka inflasi tertinggi ditunjukkan angka 0,088 yaitu inflasi bulan Agustus 2013. Selama periode 2013 hingga Januari 2023 rata-rata inflasi Indonesia berada di angka 0,041 atau 4,1%. Sedangkan selama periode 2013 hingga Januari 2023, nilai *interest rate* tertinggi yaitu 0,078 pada periode November 2014 hingga Januari 2015. Selama 10 tahun terakhir, rata-rata *interest rate* adalah 0,055. Nilai *exchange rate* tertinggi berada di angka Rp16.367 yaitu kurs pada bulan Maret 2020, di mana saat itu merupakan pertama kali virus *covid-19* ditemukan di Indonesia. Rata-rata *exchange rate* selama 10 tahun belakangan adalah Rp13.504,074. Jumlah *money supply* terbesar ada pada bulan Desember 2022 dengan nilai 8.528.022,310. Rata-rata *money supply* di Indonesia selama periode 2013 hingga 2023 adalah 5.487.171,342. Angka terkecil *stock return* adalah -0,161 yakni pada bulan Maret 2020 bertepatan dengan ditemukannya virus *covid-19* pertama kali di Indonesia. Sedangkan angka terbesar *stock return* JII adalah 0,139 yaitu pada periode berikutnya April 2020. Rata-rata *stock return* indeks JII selama 10 tahun terakhir adalah 0,001 atau 0,1% menunjukkan pengembalian indeks JII cukup kecil.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas menggunakan Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

	Standardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,057

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

Mengacu pada angka di atas, hasil *asympt. Sig.* adalah 0,057 di mana lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa nilai residu data terdistribusi normal. Oleh karena itu, uji normalitas terpenuhi.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi dengan *Durbin-Watson* dapat ditinjau melalui tabel di bawah ini.

Tabel 3. Hasil Uji *Durbin-Watson*

<i>Model Summary</i>	
<i>Durbin-Watson</i>	1,857

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

Nilai DU untuk jumlah observasi 121 dan variabel independen 4 adalah 1,772 sehingga nilai 4-DU adalah 2,228. Hasil uji *Durbin-Watson* menunjukkan angka 1,857 di mana hasil tersebut berada di antara nilai DU dan 4-DU. Maka dari itu, dapat dikatakan bahwa tidak ada masalah autokorelasi pada model regresi.

4.2.3 Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas dipaparkan pada Tabel 4. Variabel inflasi, *interest rate*, *exchange rate*, dan *money supply* (M2) memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa variabel independen pada penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Coefficient</i>		
Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Inflasi	0,356	2,807
<i>Interest Rate</i>	0,214	4,669
<i>Exchange Rate</i>	0,245	4,086
<i>Money Supply</i> (M2)	0,149	6,718

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

4.3 Uji F

Hasil uji F dapat ditinjau dari Tabel 5, nilai sig. 0,045 < 0,05 sehingga disimpulkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dalam model regresi.

Tabel 5. Hasil Uji F

<i>ANOVA</i>	
<i>Weighted Statistics</i>	<i>Sig.</i>
<i>Regression</i>	0,045

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

4.4 Uji Hipotesis (t)

Uji t ditujukan untuk menguji pengaruh variabel makroekonomi terhadap variabel *stock return*. Hasil regresi linear disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 6. Hasil Regresi Linear

<i>Coefficients</i>				
Variabel	<i>Unstandardized Coefficients</i>	t	Sig.	Kesimpulan
	B			
<i>Constant</i>	0,114	2,093	0,038	
Inflasi	-0,702	-2,284	0,024	Signifikan (Negatif)
<i>Interest Rate</i>	1,023	1,861	0,065	Tidak Signifikan
<i>Exchange Rate</i>	-1,557	-2,858	0,005	Signifikan (Negatif)
<i>Money Supply</i> (M2)	1,271	1,877	0,063	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

$$\text{stock return} = 0,114 - 0,702 * \text{inflasi} + 1,023 * \text{interest rate} - 1,557 * \text{exchange rate} + 1,271 * \text{money supply}$$

Berdasarkan persamaan linear di atas, diketahui bahwa:

- Nilai konstanta menunjukkan tanda positif dan signifikan dengan nilai 0,114. Hal ini mengindikasikan bahwa jika setiap variabel independen bernilai tetap, maka *stock return* JII akan meningkat sebesar 0,114.
- Inflasi memiliki koefisien -0,702 mengindikasikan dampak negatif signifikan inflasi terhadap *stock return* JII. Hal ini berarti setiap peningkatan satu unit inflasi akan berdampak pada penurunan *stock return* JII sebesar 0,702 jika variabel lain tidak berubah.
- Variabel *interest rate* memiliki koefisien sebesar 1,023 yang berarti setiap peningkatan suku bunga BI Rate sebesar satu unit dan variabel lain bernilai tetap, maka *stock return* JII akan meningkat 1,023.
- Exchange rate* memiliki koefisien bernilai negatif 1,557 yang menggambarkan dampak negatif dan signifikan *exchange rate* terhadap *stock return* JII. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan *exchange rate* sebesar satu poin maka akan menurunkan *stock return* JII sebesar 1,557 jika nilai variabel lain tetap.
- Variabel *money supply* (M2) memiliki koefisien 1,271 mengindikasikan peningkatan *money supply* sebesar satu poin akan memicu peningkatan *stock return* JII sebesar 1,271 dengan asumsi variabel lain nilainya tidak berubah.

Variabel inflasi memiliki *sig.* 0,024 dan *t-statistic* -2,284 yang mengindikasikan bahwa inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *stock return* JII. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Iqmal dan Putra (2020), menyatakan bahwa inflasi yang tinggi dapat menyebabkan daya beli produk perusahaan turun karena masyarakat lebih memilih untuk menyimpan uangnya. Selain itu, hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yaitu Rukmini *et al.* (2022) serta Ningsi dan Idarsi (2021) yang menyatakan bahwa peningkatan inflasi akan memengaruhi kecenderungan investor untuk memindahkan modalnya ke deposito, sehingga tingkat pengembalian saham akan menurun.

Variabel *interest rate* memiliki *sig.* 0,065 dan *t-statistic* 1,861 yang berarti variabel *interest rate* tidak signifikan terhadap *stock return* JII. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori *arbitrage pricing theory* dan teori multifaktor yang menyatakan bahwa *interest rate* dapat mempengaruhi tingkat *stock return*. Hasil serupa ditemukan oleh Kreshnadjati dan Nursito (2022) serta Sari (2019) yang menemukan tidak signifikan dari *interest rate* terhadap *stock return*. Salah satu faktor yang memungkinkan hal ini terjadi adalah tingkat suku bunga di Indonesia yang cenderung naik secara perlahan tidak dalam waktu singkat, sehingga menyebabkan minat investor untuk menyimpan dana di deposito tidak mempengaruhi permintaan terhadap saham JII.

Variabel *exchange rate* memiliki *t-statistic* -2,858 dan *sig.* 0,005 yang menggambarkan bahwa *exchange rate* memiliki pengaruh bertolak belakang dengan *stock return* JII. Lestari dan Suaryana (2020) menyatakan bahwa ketika mata uang *home country* melemah akan menghasilkan nilai ekspor yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan profit perusahaan. Hasil sejalan dinyatakan oleh Jabar dan Cahyadi (2020) serta Chasanah (2021). Meningkatnya *exchange rate* juga dapat menyebabkan harga barang baku yang diperoleh melalui impor akan mengalami kenaikan sehingga berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan dan akan berdampak pada *stock return*.

Sedangkan *money supply* (M2) memiliki nilai *sig.* 0,063 dan *t-statistic* 1,877 yang berarti *money supply* tidak signifikan terhadap *stock return* JII. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Tahmat *et al.* (2009), Nurbaisya (2021) dan Puspitasari *et al.* (2022) mengungkapkan bahwa ketika *money supply* meningkat, perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan kinerja dan profitabilitas perusahaan. Namun di sisi lain, dengan adanya kebijakan perbankan membuat masyarakat memilih menggunakan uangnya untuk transaksi kredit, sehingga tidak memiliki tambahan dana untuk berinvestasi.

4.5 Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R square* menunjukkan angka 0,048 mengindikasikan model regresi pada penelitian ini dapat menjelaskan variabel *stock return* sebesar 4,8%.

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Summary Models</i>		
<i>Dependent Variable</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
<i>Stock Return</i>	0,080	0,048

Sumber: Data sekunder diolah (2023)

5. Kesimpulan

5.1. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh makroekonomi terhadap *stock return* JII. Makroekonomi mencakup empat variabel yaitu inflasi, *interest rate*, *exchange rate*, dan *money supply*. Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa keempat variabel independen yang merupakan faktor makroekonomi dapat menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen yaitu *stock return* JII. Namun secara parsial terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari inflasi dan *exchange rate*, sedangkan yang lainnya tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return* JII periode Januari 2013-Januari 2023.

5.2. Limitasi

Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai yang cenderung rendah menandakan bahwa variabel independen kurang mampu menjelaskan variabel dependen secara menyeluruh. Dengan ini dapat dikatakan bahwa masih terdapat variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Salah satu penyebabnya adalah sumber data yang kurang lengkap sehingga tidak memenuhi kriteria untuk dimasukkan ke dalam model penelitian ini.

5.3. Saran

Melalui penelitian ini, beberapa saran yang dapat diberikan yakni melihat adanya pengaruh yang timbul dari variabel makroekonomi terhadap *stock return* JII, maka diharapkan pemerintah terkhususnya Bank Indonesia untuk tetap menjaga kestabilan moneter terutama inflasi dan *exchange rate*. Kemudian untuk para investor ketika ingin berinvestasi di pasar modal juga dapat mempertimbangkan kedua faktor makroekonomi ini. Berikutnya untuk peneliti selanjutnya, diharapkan dapat memperpanjang rentang waktu penelitian untuk menghasilkan hasil yang lebih baik.

Ucapan terima kasih

Terima kasih penulis ucapkan kepada Jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Internasional Batam yang telah memberikan kesempatan untuk dilakukannya penelitian ini. Selain itu, penulis juga mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah mendukung keberhasilan penelitian ini, baik yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung.

Referensi

- Abdullah, P. M. (2015). Metodologi Penelitian Kuantitatif. In *Aswaja Pressindo*. Aswaja Pressindo.
- Balatif, R. M., Harahap, A. M., Sadalia, I., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Manajemen, I. (2021). *Seminar Nasional Ilmu Sosial dan Teknologi (SANISTEK) Perbandingan Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory dalam Memprediksi Tingkat Expected Return*. 324–329. <https://kemenperin.go.id>
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Inflasi*. BPS - Statistics Indonesia. <https://www.bps.go.id/subject/3/inflasi.html>
- Bangun, N., Feren, F., Santioso, L., & Wijaya, H. (2020). Pengaruh Interest Rate, Investor Sentiment, Financial Distress Terhadap Stock Return. *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(1), 80–106. <https://doi.org/10.52859/jba.v7i1.75>
- Binangkit, I. D. (2018). Pengaruh Faktor Makro-Ekonomi Terhadap Return Saham dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 8(2), 173–181.
- Candy, C., & Winardy, A. (2018). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Stock Return Pada

- Indeks Saham LQ45. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(1), 65–79. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i1.35>
- Candy, C., & Yeria, W. (2022). Stock Return Pada Saham Anggota Indeks IDX80: Analisis Rasio Keuangan. *Jurnal Ilmiah Poli Bisnis*, 14(1), 61–77.
- Chania, M. F., Sara, O., & Sadalia, I. (2021). Analisis Risk dan Return Investasi pada Ethereum dan Saham LQ45. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi*, 2(2), 139–150. <https://doi.org/10.35912/simo.v2i2.669>
- Chasanah, A. N. (2021). Pengaruh Makroekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Fokus Ekonomi*, 16(1), 111–122.
- Christian, P. (2021). Analisis Arbitrage Pricing theory (APT) Pada sub sektor Kosmetik Yang Go public Di Bursa Efek Indonesia. *Nobel Management Review*, 2, 1–12.
- Darma, Y. D. (2020). Mampukah Model Multi Faktor APT Memberikan Gambaran Hubungan Return Harapan Portofolio Saham LQ45 Dengan Resiko Sistematis Pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Simulasi Bisnis (JMASSBI)*, 1(2), 1–22. <https://doi.org/10.25077/mssb.1.2.1-22.2020>
- Desitania, R. (2021). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Kelompok Sektoral yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 12(2), 201–214.
- Direktorat Pasar Modal Syariah. (2022). *Statistik Pasar Modal Syariah*.
- Fathina, H. (2022). *Apa Itu Suku Bunga? Ini Fungsi, dan Cara Menghitungnya*. Finansial.Bisnis.Com. <https://finansial.bisnis.com/read/20221021/90/1590195/apa-itu-suku-bunga-ini-fungsi-dan-cara-menghitungnya>
- Hermawan, T. W., & Purwohandoko, P. (2020). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar dan Indeks Shanghai Stock Exchange Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 8 N*, 1338–1352.
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., & Azis, M. (2018). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah serta Jumlah Uang Beredar terhadap Return Saham. *Forum Ekonomi*, 19(2), 148. <https://doi.org/10.29264/jfor.v19i2.2121>
- Indonesia Stock Exchange. (2019). *Pasar Modal Syariah*. Idxislamic.Idx.Co.Id. <https://idxislamic.idx.co.id/edukasi-pasar-modal-syariah/pasar-modal-syariah/#:~:text=Pasar Modal Syariah adalah seluruh,khususnya direktorat pasar modal syariah>
- Iqmal, F. M., & Putra, I. G. S. (2020). Macroeconomic Factors and Influence on Stock Return That Impact the Corporate Values. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 9(1), 68–75. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v9i1.667>
- Irvan, & Rousilita Suhendah. (2022). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Stock Return Pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(3), 1171–1178. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19755>
- Jabar, A. K. A., & Cahyadi, I. F. (2020). Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(1), 12. <https://doi.org/10.21043/malia.v4i1.8409>
- Kainde, L., & Karnoto, G. S. (2021). Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Bank Umum. *Klabat Journal of Management*, 2(1), 33. <https://doi.org/10.31154/kjm.v2i1.557.33-47>
- Kalam, K. (2020). The Effects of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns: Evidence from Malaysia's Stock Market Return Performance. *Journal of World Business*, 55(August), 101076. <https://www.researchgate.net/publication/344158504>
- Khaeltisya, K., Danisworo, D. S., Putri, A. G., & Eviyanti, N. (2022). Pengaruh Faktor Makroekonomi pada Return Saham Perusahaan Infrastruktur Tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 3(1), 64–73. <https://doi.org/10.35313/jaief.v3i1.3800>
- Kholifah, D. N., & Retnani, E. D. (2021). Pengaruh tingkat suku bunga, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10, 1–15.
- Kreshnadjati, D., & Nursito. (2022). Pengaruh Suku Bunga BI dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. *Progress: Jurnal Pendidikan, Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 184–192.

- Lestari, M. D. G., & Suaryana, I. G. N. A. (2020). Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *E- Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1886–1903.
- Lorensya, S., & Yunita, I. (2019). Pengaruh Faktor Eksternal terhadap Return Saham Perusahaan pada Indeks LQ45 Periode 2013-2017. *E-Proceeding of Management*, 6(2), 2445.
- Malik, A. (2022). *BEI Targetkan Jumlah Investor Pasar Modal Syariah Naik 30 Persen*. Bareksa.Com. <https://www.bareksa.com/berita/pasar-modal/2022-04-18/bei-targetkan-jumlah-investor-pasar-modal-syariah-naik-30-persen>
- Marsintauli, F. (2019). Analisis Pengaruh Roe, Ukuran Perusahaan, Tingkat Inflasi Dan Tingkat Kurs Terhadap Return Saham. *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, 1(1), 99–107. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v1i1.5981>
- Ningsi, N. E., & Idrisi, I. (2021). Pengaruh Harga Emas Dunia, Nilai Tukar, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Return Saham Sektor Keuangan di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 3(1), 39–52. <http://journal.um-surabaya.ac.id/index.php/JKM/article/view/2203>
- Ningsih, N. E., & Idris, I. (2021). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Sektor Keuangan di Indonesia. *JKEP: Jurnal Kebijakan Ekonomi Dan Pembangunan*, 03(02), 17–24. <http://103.216.87.80/students/index.php/epb/article/view/7724>
- Nur, S. W., Akal, U., Tenri, A., & Nurlaela, N. (2022). Pengaruh Interest Rate Dan Financial Distress Terhadap Stock Return. *Eqien: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(2), 469–476. <http://stiemuttaqien.ac.id/ojs/index.php/OJS/article/view/378%0Ahttp://stiemuttaqien.ac.id/ojs/index.php/OJS/article/download/378/290>
- Nurbaisya, R. (2021). Analysis of the influence of the money supply and the rupiah exchange rate on stock returns of state-owned banks in the 2008-2010 period. *Indonesia Auditing Research Journal*, 10(2), 69–75.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Pasar Modal Syariah*. Ojk.Go.Id. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/pages/syariah.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). *Mengenal Jenis-Jenis Indeks Saham*. Sikapiuangmu.Ojk.Go.Id. <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10508>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Trivia Saham: Pentingnya Cermati Likuiditas Saham di Pasar Modal*. Pasarmodal.Ojk.Go.Id. <https://pasarmodal.ojk.go.id/News/Detail/20415>
- Pluang, P. (2020). *Money Supply*. Pluang.Com. <https://pluang.com/id/blog/glossary/money-supply-adalah>
- Puspitasari, I., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2022). Analisis dampak fundamental makro ekonomi terhadap return saham dengan suku bunga sebagai variabel moderating. *Kinerja*, 19(2), 295–308. <https://doi.org/10.30872/jkin.v19i2.11179>
- Rizaty, M. A. (2022). *Jumlah Penduduk Muslim Indonesia Terbesar di Dunia Tahun 2022*. DataIndonesia.Id. <https://dataindonesia.id/ragam/detail/populasi-muslim-indonesia-terbesar-di-dunia-pada-2022>
- Rukmini, M., Dewandaru, B., Rizka Lidiawan, A., Firdausi, A., & Rahma, J. (2022). Pengaruh Return On Asset, Earning Per Share dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks KOMPAS 100 Periode 2018-2020. *Jurnal Ekuivalensi*, 8(1), 189–203. <https://doi.org/10.51158/ekuivalensi.v8i1.665>
- Sahdiah, F. H., & Komara, E. F. (2022). Penggunaan Arbitrage Pricing Theory untuk Menganalisis Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2021. *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis*, 2(1), 1–13. <https://doi.org/10.35912/rambis.v2i1.956>
- Salim, A., Fadilla, & Purnamasari, A. (2021). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Anggun Purnamasari. *Ekonomika Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 7(1), 17–28. www.bps.go.id
- Saputri, W. I. (2022). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Harga Saham Perusahaan Kalbe Farma Tbk Tahun 2014-2018. *Wadiah*, 6(1), 22–58. <https://doi.org/10.30762/wadiah.v6i1.161>
- Saretta, I. R. (2022). *Exchange Rate, Ini Pengertian, Jenis, dan Beragam Faktor yang Memengaruhinya*. Cermati.Com. <https://www.cermati.com/artikel/exchange-rate>
- Sari, W. I. (2019). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Terhadap Return LQ 45 dan

- Dampaknya Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(1), 65. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3263>
- Savitri, A., & Pinem, D. B. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar terhadap Harga Saham: Studi pada Perusahaan yang Secara Konsisten Terdaftar sebagai Indeks LQ45 Selama 2020-2021. *Studi Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 2(1), 59–70. <https://doi.org/10.35912/sakman.v2i1.1651>
- 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>
- Soeharjoto, S., & Hariyanti, D. (2019). Pengaruh Makro Ekonomi dan Fundamental Perusahaan terhadap Kinerja Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 1(1), 1–8. <https://doi.org/10.35912/jakman.v1i1.1>
- Tahmat, T., Lilyana, F., & Sapitri, L. M. (2009). The effects of macroeconomic factors on stock returns: Istanbul stock market. *Studies in Economics and Finance*, 26(1), 36–45. <https://doi.org/10.1108/10867370910946315>
- Utama, O. Y., & Puryandani, S. (2020). The Effect of BI Rate, USD to IDR Exchange Rates, and Gold Price on Stock Returns Listed in the SRI KEHATI Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 11(1), 39–47. <https://doi.org/10.15294/jdm.v11i1.21207>
- Wulandari, W., Suhono, S., & Manda, G. S. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Terindeks LQ 45 Periode 2016-2020. *JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(1), 1043–1049. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1150>
- Zakiah, T. (2019). Pengaruh Faktor-faktor Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Peraih Indonesia Banking Award (IBA) Tahun 2018. *Jurnal BAABU AL-ILMI: Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(1), 89. <https://doi.org/10.29300/ba.v4i1.1690>