

**PENGARUH FAKTOR MAKRO EKONOMI DAN STRUKTUR MODAL  
TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENINGPADA INDUSTRI BARANG KONSUMSI  
PERIODE 2019-2021**

Yolanda Fauziyyah<sup>1</sup>

Universitas Satya Negara Indonesia<sup>1</sup>

Email: [yolandafzyyh@gmail.com](mailto:yolandafzyyh@gmail.com)<sup>1</sup>

Arifin Siagian<sup>2</sup>

Universitas Satya Negara Indonesia<sup>2</sup>

Email: [arief.agian@yahoo.co.id](mailto:arief.agian@yahoo.co.id)<sup>2</sup>

Diterima : 02-05-2024

Revisi : 13-03-2024

Diterbitkan : 31-05-2024

---

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang mempublikasikan laporan keuangan dari 2019-2021. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Dari populasi sebanyak 76 perusahaan terdapat 36 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Teknik analisis terdiri dari analisis regresi berganda dan analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Inflasi tidak berpengaruh pada Profitabilitas, (2) Nilai Tukar tidak berpengaruh pada Profitabilitas, (3) Struktur Modal berpengaruh pada Profitabilitas, (4) Inflasi tidak berpengaruh pada Return Saham, (5) Nilai Tukar tidak berpengaruh pada Return Saham, (6) Struktur Modal berpengaruh pada Return Saham, (7) Profitabilitas berpengaruh pada Return Saham, (8) Inflasi berpengaruh pada return saham melalui profitabilitas, (9) Nilai Tukar berpengaruh pada Return Saham melalui Profitabilitas, (10) Struktur Modal berpengaruh pada return saham melalui profitabilitas.

*Kata Kunci: Inflasi, Nilai Tukar, Struktur Modal, Profitabilitas, Return Saham*

**ABSTRACT**

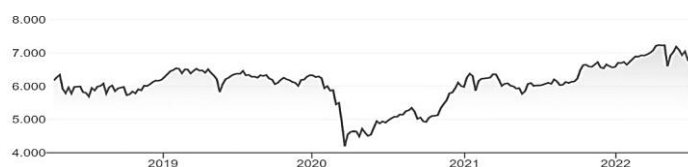
*This study aims to determine the effect of inflation, exchange rates, and capital structure on stock returns with profitability as an intervening variable in consumer goods sector companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX), which publish financial reports from 2019-2021. This type of research is quantitative research. Population data is taken from consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), which publish financial reports from 2019-2021. The sampling method used in this study was purposive sampling. From a population of 76 companies, there were 36 companies that met the sample criteria. So, the data sample in this study is 85. The analysis technique consists of multiple regression analysis and path analysis. The results of this study indicate that (1) Inflation has no effect on Profitability, (2) Exchange Rates have no effect on Profitability, (3) Capital Structure has an effect on Profitability, (4) Inflation has no effect on Stock Returns, (5) Exchange Rates have no effect on Stock Returns, (6) Capital Structure has an effect on Stock Returns, (7) Profitability has an effect on Stock Returns, (8) Inflation has an effect on stock returns through*

*profitability, (9) Exchange rates has an effect on stock return through profitability, (10) Capital Structure has an effect on stock return through profitability.*

**Keyword: Inflation, Exchange Rate, Capital Structure, Profitability, Stock Return**

## **PENDAHULUAN**

Semenjak Tahun 2020, Perekonomian di dunia tiba-tiba memburuk karena adanya pandemi COVID-19 yang mematikan jalannya proses bisnis hampir di semua sektor. Pasar modal menjadi yang pertama mendapat tekanan, karena kinerjanya paling sentiment. Di Indonesia pasar modal yang bernama Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki peran yang penting dalam perkembangan perekonomian Indonesia, karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan, dan juga sebagai sarana investasi bagi masyarakat umum (Noviarti, 2019). Berkaitan dengan dampak COVID-19 terhadap harga saham dapat dilihat dari perubahan Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia (IHSG). Pada tanggal 9 maret 2020, IHSG ditutup turun hingga 6,5% ke level angka 5.136. Kejadian yang sangat langka dimana IHSG turun dengan sangat signifikan. Beberapa hal dilakukan oleh BEI dan OJK yaitu menerapkan kebijakan untuk menahan kepanikan pasar. Seperti mengubah aturan atas bawah auto rejection saham dari 10% menjadi 7%. Artinya sebuah saham yang turun 7% dalam sehari tidak bisa di perdagangkan lagi.



(Sumber: Google Finance)

Gambar 1

Pergerakan Kurva IHSG 2019-2021

Berdasarkan gambar kurva diatas menunjukkan pergerakan IHSG yang didapatkan dari data Finance sebelum COVID-19, pada tahun 2019 menunjukkan pergerakan yang cenderung stabil lalu pada tahun 2020 sudah mulai mengalami penurunan karna saat itu wabah COVID-19 sudah masuk ke Indonesia. Pasar modal Indonesia pada tahun 2021 mulai mengalami pemulihan dan sukses bangkit dari periode pandemi pada 2020 silam. Hal ini terlihat pada akhir tahun 2021 yang ditutup oleh kinerja positif Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai posisi 6.581,5 atau naik 10,1% (yoy), setelah mengalami penurunan pada masa pandemi tahun 2020. Adapun total nilai kapitalisasi pasar saham pada akhir tahun 2021 tercatat sebesar Rp 8.255,62 triliun atau mengalami peningkatan sebesar 18,4% (yoy).

Dampak dari peristiwa yang terjadi mengakibatkan beberapa investor berpikir kembali untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan-perusahaan yang mengalami penurunan pada harga saham karena hal tersebut dinilai bahwa dengan menurunnya harga saham maka Capital gain yang diharapkan tidak sesuai. Karena yang diharapkan seorang investor ialah mendapatkan Return saham yang baik akan investasi yang dijalankan. Seperti fenomena yang terjadi saat ini disaat IHSG yang merupakan tolak ukur perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami penurunan dan beberapa perusahaan mengalami penurunan hampir separuh harga bahkan lebih (Nurwanto, Wibowo, & Susanto, 2022).

Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham terdiri dari faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro yaitu faktor yang berada diluar perusahaan seperti inflasi, kurs valuta asing, dan kondisi internasional. Sedangkan faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu

sendiri meliputi rasio keuangan, asset, hutang dan ekuitas. Dapat dilihat juga dari sisi struktur modal dan profitabilitas. Menurut Sudarman (2020) ditinjau dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting dalam menilai prospek perusahaan dimasa yang akan mendatang adalah ditinjau dari sejauh mana perkembangan profitabilitas perusahaan tersebut. Indikator ini merupakan salah satu bagian yang sangat terpenting yang perlu diperhatikan untuk memahami sejauh mana investasi yang akan dilakukan oleh investor di suatu perusahaan sehingga mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat profitabilitas yang diinginkan investor.

Inflasi dan nilai tukar mata uang menjadi salah satu faktor makro ekonomi yang mempengaruhi returnsaham. Inflasi menjadi salah satu alasan dalam mengambil keputusan investasi. Inflasi merupakan naiknya harga secara kontinyu sehingga menurunkan daya beli masyarakat dikarenakan tingkat pendapatan secara riil tetap, berpengaruh turunnya pendapatan. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar juga menjadi salah satu perhatian bagi para investor karena ketika perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk dolar menjual hasilproduksi (barang dan jasa) dalam bentuk rupiah maka akan memberikan dampak negatif.

Tabel 1  
Inflasi dan Kurs Indonesia 2019-2021

No	Variabel Makro Ekonomi	2019	2020	2021
1	Inflasi	2,72	1,68	1,87
2	Nilai Tukar (IDR/USD)	13.901	14.105	14.269

Sumber: bi.go.id

Teori terkait inflasi menyatakan apabila terjadi inflasi maka akan meningkatkan biaya produksi dan biaya operasional sehingga berdampak pada peningkatan biaya atau beban. Ketika biaya atau beban meningkat maka akan mempengaruhi laba perusahaan menjadi menurun. Menurunnya laba perusahaan membuat minat investor akan berkurang dalam berinvestasi yang dimana jika hal tersebut terjadi tentunya return saham akan menurun. Begitupun dengan nilai tukar rupiah, Ketika melemahnya nilai rupiah akan berpengaruh pada biaya produksi dan operasional dikarenakan harga barang yang naik. Modal yang diperlukan dalam produksi akan bertambah sehingga akan mempengaruhi HPP perusahaan. Hal tersebut tentunya berkaitan dengan laporan laba rugi. Sama seperti dengan inflasi, Ketika rupiah melemah terhadap USD maka akan menurunkan return saham. Fenomena masalah ada pada perbedaan data dari laporan keuangan beberapa perusahaan dengan pemaparan teori.

Selain itu penelitian terkait pengaruh faktor makro ekonomi dan struktur modal terhadap return saham telah banyak dilakukan namun masih terdapat perbedaan hasil. Penelitian yang dilakukan oleh Zakiyah (2019) mengungkapkan inflasi akan memberi berengaruh terhadap *return* saham. Sementara itu hasil penelitian Ramadhani dan Subardjo (2021) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh inflasi terhadap return saham. Hasil penelitian Lestari dan Suaryana (2020) bahwa terdapat pengaruh negatif pada hubungan nilai tukar dan return saham. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan pada hasil penelitian Sumargianto dan Borolla (2021) yang menyatakan tidak adanya pengaruh kurs terhadap return saham. Hasil penelitian Amri dan Ramadani (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap return saham. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmah dan Mintarti (2022) bahwa tidak ada pengaruh pada hubungan struktur modal terhadap return saham.

Berdasarkan penjelasan teori, fenomena, dan beberapa hasil penelitian sebelumnya di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait pengaruh faktor makro ekonomi dan struktur modal terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada Industri Barang Konsumsi periode 2019- 2021.

## **KAJIAN LITERATUR**

Penelitian ini menggunakan dua pendekatan teori, yaitu Teori Kuantitas Uang, Teori Investasi dan Teori Sinyal (*Signalling Theory*).

1. Teori kuantitas uang merupakan teori dalam ekonomi yang menyatakan tentang hubungan antara peredaran uang dan tingkat inflasi. Keseimbangan keuangan selalu terjadi di dalam masyarakat, Menurut Sanjaya (2019:13) yang dimaksud dengan seimbang adalah jumlah uang yang dibayarkan oleh pembeli harus sama dengan jumlah yang diterima oleh penjual. Di dalam suatu periode tertentu nilai dari barang-barang atau jasa-jasa yang dibeli harus sama dengan nilai dari barang-barang yang dijual.
2. Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan pada masa mendatang. Pattiruhu (2020:23) mengungkapkan Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat dipengaruhi oleh kesempatan investasi yang tersedia, karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan semakin besar, dalam hal ini manajer berusaha mengambil peluang-peluang.
3. Teori sinyal menjelaskan tentang alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Informasi atau pengumuman yang diterima oleh pasar, yang mengakibatkan perubahan keyakinan penerima dan memicu suatu tindakan tertentu. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) (Lestari dan Suaryana, 2020)

### **Return Saham**

Return saham merupakan pengembalian atas investasi yang telah ditanam oleh investor atau dengan kata lain return merupakan keuntungan atau kerugian dari sebuah kegiatan investasi. Dalam manajemen investasi, return dibedakan menjadi return yang diharapkan (*Expected Return*) dan return yang terwujud (*Realized Return* atau *Actual Return*).

Faktor yang dapat mempengaruhi return saham yaitu faktor makro ekonomi dan mikro ekonomi. Faktor makro ekonomi diantaranya:

1. Inflasi. Inflasi diartikan sebagai kenaikan harga baik barang maupun jasa secara terus menerus dalam suatu perekonomian dan menurunnya nilai mata uang terhadap suatu barang atau jasa yang dapat diukur dengan Indeks Harga Konsumen (IHK) (Yudawisastra, 2022:94)
2. Nilai Tukar. Nilai tukar merupakan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara asing. Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti yang diungkapkan yaitu tingkat suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, defisit perdagangan, perilaku bank sentral yang terkait dengan independensi bank sentral, dan harapan pasar (*market expectation*).

Sementara faktor mikro ekonomi diantaranya:

1. Struktur Modal yang merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Guna merancang struktur modal, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dapat diidentifikasi, berupa: struktur aset, *growth opportunity*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis (Irma, dkk., 2021:73).
2. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau

keuntungan. Profitabilitas adalah sebagai salah satu acuan dalam menilai kinerja perusahaan. Banyaknya investor yang melirik perusahaan berpengaruh atas tingginya permintaan saham, meningkatnya permintaan saham akan menaikkan harga saham dan tingkat pengembalian atau Return saham juga semakin bertambah.

### **Penelitian Terdahulu yang Relevan**

Berbagai penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini, masih menunjukkan hasil yang berbeda. Berikut perbedaan hasil penelitian sebelumnya.

Tabel 2 Penelitian Terdahulu

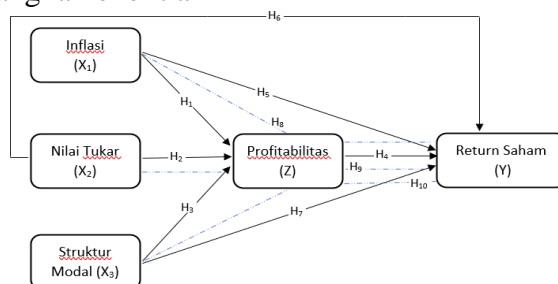
No.	Variabel	Peneliti/Tahun	Hasil Penelitian
1	Inflasi	Tuti Zakiyah (2019)	Inflasi berpengaruh terhadap return saham
			Inflasi berpengaruh secara tidak langsung terhadap return saham melalui ROA
		Maghfirahma Asa Ramadhani dan Anang Subardjo (2021)	Inflasi tidak berpengaruh terhadap returnsaham
		Paisal Muhammad Fikri dan Gusganda Suria Manda (2021)	Inflasi tidak berpengaruh terhadap profitabilitas
2	Nilai Tukar	Andi Amri dan Zulmi Ramdani (2020)	Nilai Tukar berpengaruh terhadap returnsaham
		Made Dewi Gita Puspita Lestari dan I Gusti Ngurah Agung Suaryana (2020)	Nilai tukar berpengaruh terhadap returnsaham dan profitabilitas
		Tresya Aprilia Sumargianto, Johanis Darwin Borolla (2021)	kurs tidak berpengaruh terhadap returnsaham
3	Struktur Modal	Richky Prabowo dan Aftoni Sutanto (2019)	Struktur modal (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA)
		Maghfirahma Asa Ramadhani, Anang Subardjo(2021)	DER tidak berpengaruh terhadap ReturnSaham
4	Profitabilitas	Nurwanto, Nugroho Mardi, Hadi Susanto (2022)	Profitabilitas menunjukkan hasil yang positif dan tidak signifikan terhadap ReturnSaham
		Made Dewi Gita Puspita Lestari, I Gusti Ngurah Agung Suaryana (2020)	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada Return saham
		Tuti Zakiyah (2019)	ROA berpengaruh tidak signifikan secara langsung terhadap Return Saham

Sumber: diolah oleh penulis

### **Kerangka Pemikiran Penelitian**

Berdasarkan latar belakang, tinjauan literatur, landasan teori, penelitian terdahulu yang dijelaskan diatas maka kerangka pemikiran yang dirumuskan dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam gambar berikut.

Gambar 2  
Skema Kerangka Penelitian



Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka pada penelitian ini dapat dirumuskan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H1: Inflasi berpengaruh langsung terhadap Profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021

H2: Nilai Tukar berpengaruh langsung pada Profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021

H3: Struktur Modal berpengaruh langsung pada Profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021

H4: Inflasi berpengaruh langsung pada Return Saham pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021

H5: Nilai Tukar berpengaruh langsung pada Return Saham pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021

H6: Struktur Modal berpengaruh langsung pada Return Saham pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021

H7: Profitabilitas berpengaruh langsung pada Return Saham pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021

H8: Inflasi berpengaruh secara tidak langsung pada Return Saham melalui Profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021

H9: Nilai Tukar berpengaruh secara tidak langsung pada Return Saham melalui Profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021

H10: Struktur Modal berpengaruh secara tidak langsung pada Return Saham melalui Profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021

## **METODE PENELITIAN**

### **Waktu dan Tempat Penelitian**

Ruang lingkup penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor Industri Barang Konsumsi yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui websitenya yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dengan waktu pengamatan selama tiga periode 2019-2021.

### **Desain Penelitian**

Desain penelitian yang akan digunakan yaitu penelitian kausal dimana penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau lebih variabel bebas (independent variable), yaitu Inflasi, Nilai Tukar dan Struktur Modal terhadap variabel terikat (dependent variable), yaitu Return Saham.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari dokumen-dokumen tertulis dengan mempelajari berbagai tulisan, jurnal penelitian, buku dan internet yang berkaitan dan mendukung dengan judul penelitian ini.

### Variabel Penelitian

Pada penelitian ini terdapat dua jenis variabel yang akan diteliti, yaitu:

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*) yaitu variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi terikat akibat dari adanya variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Return Saham
2. Variabel Penghubung (*Intervening Variable*) yaitu variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung. Variabel penghubung dalam penelitian ini adalah Profitabilitas.
3. Variabel Bebas (*Independent Variable*) yaitu variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhnya variabel dependen atau variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah:
  - a. inflasi
  - b. nilai tukar
  - c. struktur modal

### Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Tabel 3

Definisi Operasional Tabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
1	Inflasi	Kenaikan harga-harga barang dan jasa secara umum dan kontinyu	Inflasi $= \frac{(IHK_{th\ t}) - (IHK_{th\ t-1})}{IHK_{th\ t-1}} \times 100$	Rasio
2	Nilai Tukar	Harga sebuah mata uang dari satu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya	Kurs Tengah $= \frac{Kurs\ Bebas + Kurs\ Jual}{2}$	Rasio
3	Struktur Modal	Perbandingan antara penggunaan modal pinjaman dengan modal sendiri	<i>Debt to Earning Ratio</i> (DER) $= \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \times 100$	Rasio
4	Profitabilitas	kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu	<i>Return on Assets</i> (ROA) $= \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset} \times 100$	Rasio
5	<i>Return Saham</i>	tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya	<i>Return Saham</i> $= \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$	Rasio

Sumber: diolah oleh penulis

### Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini populasinya adalah semua perusahaan yang termasuk sektor Industri Barang Konsumsi yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode dengan penentuan kriteria atau adanya pertimbangan khusus sehingga layak dijadikan sampel. Adapun kriteria yang dipilih oleh peneliti untuk sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tidak di delisting selama periode 2019 sampai dengan tahun 2021.
2. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2021.
3. Perusahaan tidak menghasilkan rugi selama periode 2019 sampai dengan tahun 2021.

## **Metode Analisis Data**

### **Analisa Regresi Linier Berganda**

Model regresi linier dikatakan sebagai model yang baik hanya jika model tersebut memenuhi asumsi- asumsi klasik yaitu data residual terdistribusi normal, tidak adanya multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

#### **a. Uji Asumsi Klasik**

##### **a) Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas data, dapat dilihat pada tabel uji statistika Kolmogorov-Smirnov (KS), jika  $p > 0,05$  maka distribusi data normal

##### **b) Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*Independent*). Cara mendeteksi multikolinieritas dengan menganalisis matrik korelasiantar variabel independen dan perhitungan nilai tolerance dan VIF. Apabila nilai VIF kurang dari 10 dan tolerance lebih dari 0,1 maka dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas.

##### **c) Uji Heteroskedastisitas**

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidak samaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dengan melihat grafik plot, jika titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

##### **d) Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam linier model regresi ada korelasi antara kesalahan perancu pada periode t dengan kesalahan penyusup pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Jika nilai  $du < dw < 4-du$  maka tidak terjadi autokorelasi.

#### **b. Uji Koefisien Determinasi**

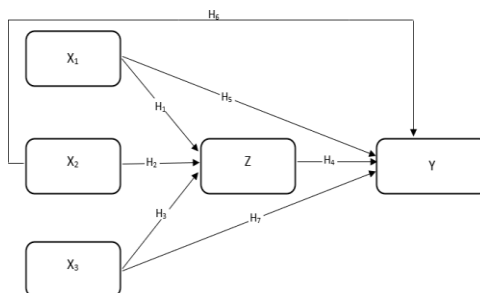
Uji koefisien Determinan ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh variabel Independen dapat menjelaskan variabel Dependen. Nilai ( $R^2$ ) adalah 0 dan 1 ( $0 < R^2 < 1$ ), dimana hasil regresi yang baik akan menghasilkan nilai yang tertinggi. Sedangkan hasil nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel dependen sangat terbatas.

#### **c. Uji Hipotesis Analisis Jalur**

Analisis jalur adalah teknik untuk menganalisis hubungan kasual yang terjadi dalam regresi berganda jika variabel independen mempengaruhi variabel dependen tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung.

Berikut adalah langkah-langkah yang dilakukan untuk menguji analisis jalur:

1. membuat struktur jalur hipotesis kerangka penelitian  
Jalur Hipotesis Penelitian



Sumber: diolah oleh peneliti

2. Menganalisis pengujian dengan SPSS yang terdiri dari dua langkah, analisis untuk substruktur 1 dan substruktur 2

**Substruktur 1**, Persamaan strukturalnya adalah:

$$Z = P_{ZX1} + P_{ZX2} + P_{ZX3} + \epsilon_1$$

Dimana:

P = Koefisien Regresi Z = Profitabilitas

X1 = Inflasi

X2 = Nilai Tukar

X3 = Struktur Modal  $\epsilon_1$  = error

**Substruktur 2**, Persamaan strukturalnya adalah:

$$Y = P_{YX1} + P_{YX2} + P_{YX3} + P_{ZY} + \epsilon_2$$

Dimana:

P = Koefisien Regresi

Z = Profitabilitas

Y = Return Saham

X1 = Inflasi

X2 = Nilai tukar

X3 = Struktur Modal

$\epsilon_2$  = error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut hasil pengujian Analisa asumsi klasik, koefisien determinasi dan uji hipotesis analisis jalur.

### 1. Uji Normalitas

Berdasarkan pengujian normalitas pada uji statistic Kolmogorov-Smirnov terlihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh sebesar  $0,072 > 0,05$  pada Persamaan Substruktur 1, serta nilai signifikansi sebesar  $0,200 > 0,05$  pada persamaan substruktur 2. Sehingga bisa disimpulkan residual pada kedua persamaan substruktur terdistribusi normal.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Substruktur 1**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.65481102
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.092
	Negative	-.059
Test Statistic		.092
Asymp. Sig. (2-tailed)		.072 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.  
 b. Calculated from data.  
 c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Output SPSS Versi 25

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Substruktur 2**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	23.27651526
Most Extreme Differences	Absolute	.074
	Positive	.065
	Negative	-.074
Test Statistic		.074
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.  
 b. Calculated from data.  
 c. Lilliefors Significance Correction.  
 d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Output SPSS Versi 25

## 2. Uji Multikolinearitas

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Substruktur 1**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Inflasi	.329	3.037
	Nilai Tukar	.329	3.043
	Struktur Modal	.996	1.004
a. Dependent Variable: Roa			

Sumber: Output SPSS Versi 25

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Substruktur 2**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Inflasi	.328	3.053
	Nilai Tukar	.328	3.046
	Struktur Modal	.785	1.274
	Roa	.781	1.280
a. Dependent Variable: Return Saham			

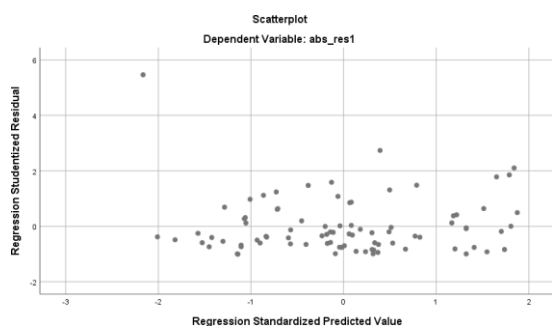
Sumber: Output SPSS Versi 25

Berdasarkan hasil diatas dapat dilihat pada kedua persamaan nilai Tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa pada kedua persamaan substruktur ini tidak terjadi multikolinearitas.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

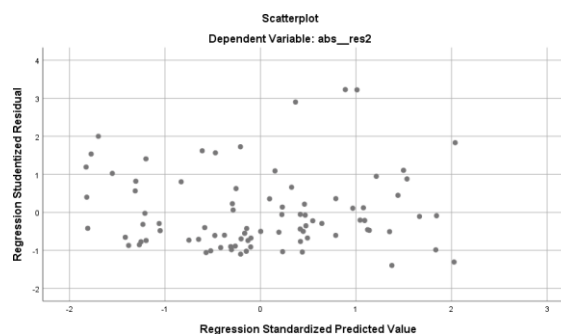
Berdasarkan grafik scatter plot hasil kedua persamaan substruktur dibawah ini terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Maka dari itu dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas pada persamaan substruktur1 dan substruktur 2.

Gambar 4  
Hasil Uji Heteroskedastisitas  
Substruktur 1



Sumber: Output SPSS Versi 25

Gambar 5  
Hasil Uji Heteroskedastisitas  
Substruktur 2



#### 4. Uji Autokorelasi

Tabel 8  
Hasil Uji Autokorelasi Substruktur 1

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Durbin-Watson
1	1.975

a. Dependent Variable: Roa

Sumber: Output SPSS versi 25

Tabel 9  
Hasil Uji Autokorelasi Substruktur 2

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Durbin-Watson
1	1.783

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS versi 25

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa nilai durbin Watson masing-masing persamaan substruktur berada diatas nilai dU dan dibawah nilai 4-dU, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada kedua persamaan substruktur.

#### 5. Koefisien Determinasi

Tabel 10  
Hasil Uji Koefisien Determinasi  
Persamaan Substruktur 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.468 <sup>a</sup>	.219	.190	4.74023

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Inflasi, Nilai Tukar

Sumber: Output SPSS versi 25

Tabel 11  
Hasil Uji Koefisien Determinasi  
Persamaan Substruktur 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.516 <sup>a</sup>	.266	.230	23.85133

a. Predictors: (Constant), Roa, Nilai Tukar, Struktur Modal, Inflasi

Sumber: Output SPSS versi 25

Berdasarkan hasil pada tabel diatas, nilai adjusted R Square pada persamaan substruktur 1 memiliki nilai sebesar 0,190 atau 19%, hal ini diartikan bahwa 19% besarnya profitabilitas perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar pada bursa efek Indonesia dipengaruhi oleh inflasi, nilai tukar dan struktur modal. Sedangkan pada persamaan substruktur 2 diketahui nilai Adjusted R Square sebesar 0,230 atau 23%, hal ini diartikan bahwa 23% besarnya return saham perusahaan industri barang konsumsi di bursa efek Indonesia periode 2019-2021 dipengaruhi oleh inflasi, nilai tukar, struktur modal dan profitabilitas.

## 6. Uji Analisis Hipotesis Jalur

Tabel 12  
Hasil Uji Hipotesis Analisis Jalur  
PengaruhLangsung

Pengaruh Langsung			
Model	Standardized Coefficients Beta	Sig	Kesimpulan
(X1 → Z)	0,113	0,512	ditolak
(X2 → Z)	0,041	0,811	ditolak
(X3 → Z)	-0,459	0,000	diterima
(X1 → Y)	-0,090	0,593	ditolak
(X2 → Y)	-0,181	0,238	ditolak
(X3 → Y)	-0,344	0,002	diterima
(Z → Y)	0,231	0,036	diterima

Sumber: Diolah oleh penulis

Tabel 13  
Hasil Uji Hipotesis Analisis Jalur  
PengaruhTidak Langsung

Pengaruh Tidak Langsung			
Model	Standardized Coefficients Beta	Hasil	Kesimpulan
(PX1ZxPZY)	0,113 x 0,231	0,0261	diterima
(PX2ZxPZY)	0,041 x 0,231	0,0094	diterima
(PX3ZxPZY)	-0,459 x 0,231	- 0,1060	diterima

Sumber: Diolah oleh penulis

## PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 12 menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,512. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka **H1 ditolak**, yang berarti inflasi tidak berpengaruh terhadap profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021. Kenaikan dan penurunan tingkat inflasi pada tahun 2019-2021 tidak terlalu drastis dan masih masuk kedalam target yang ditetapkan oleh pemerintah sehingga pada penelitian ini inflasi tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Selain itu, beberapa perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI memiliki respon dan kemampuan dalam mengatasi inflasi sehingga dapat memainkan peran penting dalam menentukan dampaknya terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil dari penelitian Rachmawati dan Marwansyah (2019) serta penelitian Fikri dan Manda (2021) bahwa dalam penelitiannya inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 12 menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar 0,811. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka **H2 ditolak**, yang berarti nilai tukar tidak berpengaruh terhadap profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021. Jika sebuah perusahaan beroperasi secara eksklusif di dalam satu negara dan tidak terlibat dalam transaksi internasional, maka nilai tukar mungkin memiliki pengaruh yang sangat terbatas terhadap profitabilitas perusahaan tersebut. Dalam hal ini, keuntungan perusahaan akan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti permintaan pasar, biaya produksi, strategi pemasaran, dan efisiensi operasional. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizal dan Humaidi (2019) bahwa dalam penelitiannya kurs (nilai tukar) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 12 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat

signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka **H3 diterima**, yang berarti struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak utang dengan tingkat bunga tinggi, hal ini dapat mengurangi profitabilitas karena harus membayar bunga yang tinggi dan mengurangi laba bersih yang diperoleh. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nurwanto, dkk (2022) yang menunjukkan dalam penelitiannya bahwa struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 12 menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,593 lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka **H4 ditolak**, yang berarti inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021. Inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham menunjukkan bahwa investor menganggap inflasi sebagai fenomena siklus dalam perekonomian serta bukan merupakan faktor penentu atau penjelas perubahan return saham, sehingga return yang tinggi bagi para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ramadhani dan Subardjo (2021) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 12 menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki nilai signifikansi sebesar 0,283. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka **H5 ditolak**, yang berarti nilai tukar tidak berpengaruh terhadap return saham pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021. Peningkatan pendapatan ekspor dianggap investor mampu meningkatkan laba perusahaan dan akan berdampak pada kenaikan harga dan return saham perusahaan. Dengan adanya pengaruh dari variabel lain menyebabkan perubahan nilai tukar tidak signifikan pengaruhnya terhadap return saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Sumargianto dan Borolla (2021) bahwa dalam penelitiannya kurs (nilai tukar) tidak berpengaruh terhadap return saham, namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Lestari dan Suaryana (2020) bahwa secara parsial nilai tukar berpengaruh negative dan signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan hasil uji hipotesis penelitian pada tabel 12 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi kurang dari 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka **H6 diterima**, yang berarti struktur modal berpengaruh terhadap return saham pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021. Pengaruh negatif antara Debt to Equity Ratio (DER) terhadap return ini berarti semakin meningkat Debt to Equity Ratio (DER) maka akan menurunkan return dan sebaliknya jika pengaruhnya positif, secara teoritis hal ini sesuai. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Amri dan Ramdani (2020) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap return saham. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurwanto, dkk (2022)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 12 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,036. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hal tersebut maka **H7 diterima**, yang berarti profitabilitas berpengaruh terhadap return saham pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021. Hal ini menguatkan teori signalling dimana persentase ROA yang besar bisa dijadikan sinyal baik bagi investor karena perusahaan dapat menghasilkan laba yang optimal serta bisa memberikan pengaruh positif terhadap return saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Fadrul, dkk (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 13 menunjukkan Pengaruh langsung inflasi terhadap return saham memiliki nilai beta yang lebih kecil dari pengaruh tidak langsung inflasi terhadap return saham melalui profitabilitas. Sehingga **H8 diterima**, bahwa inflasi

berpengaruh terhadap return saham melalui profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan, jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun, begitu juga sebaliknya apabila biaya produksi lebih rendah dari harga yang dinikmati perusahaan (produsen) maka profitabilitas perusahaan akan naik. Hasil ini sejalan dengan penelitian Zakiyah (2019) dan penelitian Anggraheni (2019).

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 13 menunjukkan Pengaruh langsung nilai tukar terhadap return saham memiliki nilai beta yang lebih kecil dari pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap return saham melalui profitabilitas. Artinya, profitabilitas (ROA) dapat menjadi variabel intervening (penghubung) bagi nilai tukar terhadap return saham. Sehingga **H9 diterima**, bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap return saham melalui profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021. Ketika profitabilitas perusahaan berperan sebagai variabel mediasi, hal ini berarti perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi return saham melalui profitabilitas perusahaan. Dalam konteks ini, perubahan nilai tukar mempengaruhi profitabilitas, yang pada gilirannya mempengaruhi performa saham perusahaan, perubahan tersebut kemudian mempengaruhi return saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Suaryana(2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu menjadi variabel mediasi pada pengaruh nilai tukar terhadap return saham.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 13 Pengaruh langsung struktur modal terhadap return saham memiliki nilai beta yang lebih kecil dari pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap return saham melalui profitabilitas (ROA). Artinya, profitabilitas (ROA) dapat menjadi variabel intervening (penghubung) bagi struktur modal terhadap return saham. sehingga **H10 diterima**, bahwa struktur modal berpengaruh terhadap return saham melalui profitabilitas pada Industri Barang Konsumsi periode 2019-2021. Keberadaan profitabilitas dalam penelitian ini mampu memediasi hubungan antara struktur modal terhadap return saham dengan menunjukkan hasil yang lebih besar daripada pengaruh langsung struktur modal terhadap return saham.

Ketertarikan pemegang saham dan calon pemegang saham akan meningkatkan permintaan terhadap saham dari perusahaan sehingga harga saham akan mengalami kenaikan atas hal tersebut, kenaikan harga saham mendorong nilai perusahaan untuk naik sehingga berdampak pada return saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Abdillah, dkk (2021) yang menyatakan bahwa ROA mampu mediasi DER terhadap return saham.

## **KESIMPULAN**

Inflasi tidak berpengaruh terhadap profitabilitas pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 dengan signifikansi sebesar 0,512. Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap profitabilitas pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 dengan signifikansi 0,811. Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 dengan signifikansi 0,000. Inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 dengan signifikansi 0,593. Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap return saham pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 dengan signifikansi 0,283. Struktur modal berpengaruh terhadap return saham pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 dengan signifikansi 0,002. Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 dengan signifikansi 0,036. Inflasi berpengaruh terhadap return saham

melalui profitabilitas pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021. Nilai tukar berpengaruh terhadap return saham melalui profitabilitas pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021. Struktur modal berpengaruh terhadap return saham melalui profitabilitas pada industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W. A., Khosyi'ah, S., & Athoillah, M. A. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk yang Terdaftar di JII Tahun 2010-2019). *Jurnal Investasi*, 34-47.
- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Deviden dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan*, 18-36.
- Fikri, P. M., & Manda, G. S. (2021). Pengaruh Risiko Suku Bunga BI, Risiko Nilai Tukar Terhadap Profitabilitas pada Bank BNI Syariah Periode 2012-2019. *Akuntansi Dewantara*, 122-135.
- Irma, Puspitasari, D., & Rachmawati, D. W. (2021). *Manajemen Keuangan* (Vol. Cetakan I). (N. Hartati, Ed.) Yogyakarta: Nuta Media Yogya.
- Lestari, M. D., & Suaryana, I. G. (2020). Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Noviarti, Y. S. (2019, August 1). DAMPAK EKONOMI MAKRO DAN KINERJA PASAR MODAL ASIA TERHADAP PASAR MODAL INDONESIA PERIODE 2014-2018. *Jurnal Manajemen Universitas Satya Negara Indonesia*, 71-85.
- Nurwanto, Wibowo, N. M., & Susanto, H. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham dan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Mahasiswa*, 142-151.
- Pattiruhu, J. R. (2020). *NILAI TUKAR, SUKU BUNGA TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT PADA BURSA EFEK INDONESIA (BEI)* (Vol. Cetakan Pertama). Malang: Penerbit Selaras Media Kreasindo.
- Prabowo, R., & Sutanto, A. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Otomotif di Indonesia. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*.
- Rahmah, H., & Mintarti, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 96-111.
- Ramadhani, M. A., & Subardjo, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Sanjaya, P. K. (2019). *Ekonomika Uang : Based On Empirical Research* (1st ed.). (A. S. Romli, R. Tabroni, & A. Sutira, Eds.) Bandung: CV. Sadari. Retrieved Agustus 1, 2019
- Sudarman, L. (2020). Analisis Fundamental Keuangan dan Faktor Ekonomi Makro Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Economix*, 83-94.
- Sumargianto, T. A., & Borolla, J. D. (2021). Analisis Perubahan Kurs dan Trading Volume Activity Terhadap Return Saham. *KUPNA JURNAL*, 94-114.
- Yudawisatra, H. G., & Anwar, K. (2022). *Ekonomi Moneter* (Vol. Cetakan Pertama). (E. Damayanti, Ed.) Bandung: Widina Bhakti Persada Bandung.