

**ANALISIS RETURN SAHAM YANG DIPENGARUHI OLEH MAKRO  
EKONOMI DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL  
INTERVENING**

**ANALYSIS OF STOCK RETURNS AFFECTED BY MACRO  
ECONOMICS WITH PROFITABILITY AS INTERVENING  
VARIABLES**

**Bq Aryunia Pertiwi, Satria Utama S.EI., M.SI.**

*Fakultas Agama Islam, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Jl. Brawijaya Kasihan Bantul, Yogyakarta,  
55183.*

*e-mail : [aryuniapertiwi@gmail.com](mailto:aryuniapertiwi@gmail.com)*

*[satriautama681@gmail.com](mailto:satriautama681@gmail.com)*

**ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga Bank Indonesia, dan suku bunga Bank Federal Amerika terhadap return saham sektor pertambangan syariah di Indonesia dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang didapatkan dari situs resmi lembaga yang bersangkutan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan sektor pertambangan yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan tambahan analisis jalur untuk pengujian hipotesis. Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel makro ekonomi dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, dan profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh variabel makro ekonomi terhadap return saham.*

***Kata kunci : Inflasi , Nilai Tukar, Suku Bunga Bank Indonesia, Suku Bunga Bank Federal Amerika, Profitabilitas, Return Saham.***

**ABSTRACT**

*This study aims to explain the influence of inflation, exchange rates, interest rates of Bank Indonesia, and the interest rates of the Federal Bank of America on stock returns in the sharia mining sector in Indonesia with profitability as an intervening variable. This research uses quantitative methods using secondary data obtained from the official website of the institution concerned. The sample in this study was 10 mining sector companies*

*included in the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). The tool used in this study is panel data regression analysis with additional path analysis for hypothesis testing. Based on the research results obtained show that macroeconomic variables and profitability do not have a significant effect on stock returns, and profitability cannot mediate the effect of macroeconomic variables on stock returns.*

***Keywords: Inflation, Exchange Rates, Bank Indonesia Interest Rates, Bank of America Federal Rates, Profitability, Stock Returns.***

## **PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang**

Dunia investasi adalah suatu bahasan yang selalu menarik untuk dikaji, terlebih lagi jika kita melihat pertumbuhan dunia investasi yang membaik tiap tahunnya dan mampu memberikan imbal hasil yang menjanjikan serta menggiurkan bagi para investor. Menurut catatan KSEI sebagai salah satu lembaga yang menaungi investasi pasar saham di Indonesia menyatakan bahwa pada tahun 2018 pertumbuhan investor saham meningkat cukup drastis walaupun dalam skala nominal investasi belum meningkat secara signifikan dikarenakan para investor baru ini lebih didominasi oleh mahasiswa yang masih berinvestasi dengan modal seadanya. Namun, pertumbuhan investasi pasar modal yang membaik saat ini berlawanan arah dengan kondisi ekonomi makro di Indonesia yang saat ini sedang mengalami banyak guncangan seperti halnya nilai inflasi yang sangat rendah dan nilai tukar yang sangat tinggi serta tingkat suku bunga yang terus meningkat selama beberapa tahun ini, dengan begitu dalam penelitian ini saya ingin menganalisis beberapa aspek makro ekonomi yang dapat mempengaruhi dunia investasi pasar saham saat ini dimana beberapa aspek ini sedang hangat-hangatnya di perbincangkan oleh kalangan investor Indonesia.

### **Tinjauan Pustaka**

#### **1. Return Saham**

Tujuan seorang investor dalam berinvestasi tidak lain adalah untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya, return merupakan keuntungan yang didapat setelah investor menanamkan modalnya di suatu sekuritas tertentu. Return saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang dapat menyebabkan volatilitas terhadap harga

saham. Diantaranya adalah makroekonomi dan kinerja keuangan perusahaan. Dalam makroekonomi terdapat banyak aspek seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar dan lain-lain. Sedangkan dalam kinerja keuangan perusahaan terdapat banyak aspek seperti laporan laba rugi, arus kas, struktur modal, dan hutang. Namun yang paling sering mencuri perhatian para investor pasar modal adalah laporan laba rugi atau yang sering disebut dengan rasio profitabilitas perusahaan. Dalam rasio profitabilitas itu sendiri ada dua macam tehnik perhitungan yakni ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*), namun dalam penelitian kali ini peneliti hanya menggunakan ROA dikarenakan dalam rumus ROA itu sendiri menggunakan total asset dan sebagaimana kita tahu dalam persamaan akuntansi bahwa aktiva sama dengan pasiva dimana aktiva merupakan total aset dan pasiva merupakan penggabungan dari kewajiban dan modal, sehingga penggunaan ROA dianggap sudah cukup karena mengandung nilai ekuitas atau modal. Dengan begitu penelitian kali ini ingin lebih mendalami pengaruh makro ekonomi dan profitabilitas terhadap return saham.

## 1. Teori Dalam Pasar Modal

### a. Teori Portofolio dan *Capital Asset Pricing Model*

Portofolio adalah sekumpulan aset baik aset riil maupun finansial, secara teori untuk mengatasi resiko dapat diminimalkan dengan cara mengkombinasikan aset dalam suatu portofolio. Selanjutnya teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menambahkan bahwa ada hubungan teori portofolio dengan return saham. CAPM menjelaskan bahwa fungsi dari keuntungan bebas resiko, dan volatility return aset relatif berpengaruh terhadap return portofolio pasar<sup>1</sup>.

### b. Teori Efisiensi pasar

---

<sup>1</sup> Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.

Teori ini menjelaskan bahwa pasar yang efisien adalah dimana suatu harga di pasar mencerminkan semua informasi yang diketahui<sup>2</sup>. Artinya harga suatu saham dapat dipengaruhi oleh hal-hal lain atau informasi yang telah dipublikasikan yang dapat kita ketahui sehingga suatu pasar itu dapat dikatakan sebagai pasar efisien. Efisiensi dalam pasar saham menunjukkan secara tidak langsung bahwa seluruh informasi relevan yang tersedia tentang suatu saham langsung tercermin dalam harganya<sup>3</sup>.

### c. *Signaling Theory*

Teori sinyal secara garis besar menyatakan bahwa apapun informasi yang di keluarkan oleh perusahaan saat ini menunjukkan sinyal tentang kondisi yang sedang di alami perusahaan saat ini. *Signaling theory* merupakan tindakan yang diambil perusahaan untuk menunjukkan prospek perusahaan kepada para investor, dengan begitu untuk menarik minat para investor biasanya para manajemen perusahaan akan berusaha untuk memberikan informasi ataupun sinyal-sinyal yang bagus kepada investor<sup>4</sup>.

## **Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis Penelitian**

### 1. Inflasi

Inflasi adalah bentuk kenaikan harga barang secara umum yang terjadi secara terus menerus dalam kurun waktu tertentu. Kenaikan inflasi menunjukkan suatu kondisi ekonomi di suatu negara dengan begitu inflasi menjadi salah satu tolak ukur investor dalam berinvestasi baik di pasar saham maupun instrumen lainnya. Inflasi memiliki pengaruh besar kepada para investor dalam berinvestasi dikarenakan biasanya para investor menginginkan adanya inflasi *actual* atau inflasi yang diharapkan. Dalam artian

---

<sup>2</sup> Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.

<sup>3</sup> Sailendra, Suratno. (2014). *Faktor-Faktor Fundamental, Kondisi Makro Ekonomi dan Return Saham Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*.

<sup>4</sup> Sailendra, Suratno. (2014). *Faktor-Faktor Fundamental, Kondisi Makro Ekonomi dan Return Saham Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*.

jika inflasi jauh lebih tinggi dari perolehan investasi maka investasi tersebut akan dibatalkan, dan begitu pula sebaliknya<sup>5</sup>.

## 2. Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

Nilai Tukar Rupiah lebih populer dengan sebutan kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik. Pihak yang mendukung model *portofolio balance* menganggap adanya pengaruh negatif nilai tukar terhadap harga saham. Ketika nilai tukar menguat maka harga saham akan menurun hal ini dikarenakan jika asing ingin membeli saham di Indonesia ketika nilai tukar rupiah terhadap dolar menguat maka investor asing harus mengeluarkan uang lebih banyak, berbeda jika nilai tukar melemah maka investor asing dapat membeli saham dengan jumlah banyak menggunakan uang yang sedikit.

## 3. Suku Bunga Bank Indonesia

Menurut Bank Indonesia dalam situs resminya menyatakan suku bunga adalah kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Suku bunga merupakan faktor penentu dalam berinvestasi. Tingkat suku bunga yang tinggi akan mengurangi daya tarik investasi hal ini disebabkan ketika tingkat suku bunga tinggi pelaku investor di pasar saham akan lebih memilih berinvestasi pada instrument investasi yang memiliki resiko lebih kecil seperti tabungan dan deposito. Menurut teori Keynes, tingkat suku bunga yang meningkat akan membuat masyarakat menahan sedikit uang kas yang dimilikinya dan sebagian besar dana yang dimilikinya akan diinvestasikan pada saham atau surat berharga.

## 4. Suku Bunga Bank Federal Amerika

Tidak jauh berbeda dengan suku bunga Bank Indonesia, suku bunga Bank Federal Amerika juga menjadi hal penting yang perlu di perhatikan dalam berinvestasi di pasar saham Indonesia. Ketika Bank Federal Amerika menaikkan tingkat suku bunga mereka, banyak negara yang akan merespon hal tersebut dengan begitu tingkat suku

---

<sup>5</sup> Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.

bunga Bank Federal amerika akan berpengaruh terhadap kebijakan pemerintah Indonesia secara langsung maupun tidak langsung.

## 5. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah bukti kemampuan sebuah perusahaan dalam menjalankan bisnis dengan menciptakan laba baik dari segi kegiatan operasional maupun non-operasional. Jika suatu perusahaan dapat mencetak profitabilitas sehingga menghasilkan nilai ROA yang baik akan menjadi sentimen atau indikasi positif bagi investor di pasar saham. Sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran, perusahaan yang mencatatkan performa baik akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut hingga adanya kenaikan harga suatu perusahaan yang di akibatkan oleh permintaan yang meningkat. Salah satu teori yang terkenal dalam pasar modal adalah *signaling theory* yakni sinyal atau tanda-tanda yang menggambarkan kondisi perusahaan dan dapat menunjukkan dua sisi yakni positif dan negatif<sup>6</sup>. Namun, profitabilitas dalam penelitian kali ini juga dijadikan sebagai variabel intervening. Dimana posisi profitabilitas dapat dipengaruhi oleh aspek makroekonomi yang telah dijadikan variabel independet dalam penelitian kali ini.

Dengan begitu hipotesis yang didapatkan :

H1 : Inflasi berpengaruh negatif signifikan secara langsung terhadap return saham.

H2 : Nilai Tukar berpengaruh negatif signifikan secara langsung terhadap Return Saham.

H3 : suku Bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif signifikan secara langsung terhadap Return Saham.

H4 : Suku Bunga Bank Federal Amerika berpengaruh negatif signifikan secara langsung terhadap Return Saham.

H5 : profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

H6 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh inflasi terhadap return saham secara positif.

---

<sup>6</sup> Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta

H7 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh nilai tukar terhadap return saham secara positif.

H8 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh suku bunga Bank Indonesia terhadap return saham secara positif.

H9 : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh suku bunga Bank Federal Amerika terhadap return saham secara positif.

## **METODE PENELITIAN**

Pada penelitian kali ini saya menggunakan penelitian kuantitatif yang mana meneliti pengaruh hubungan sebab akibat yang ditimbulkan antar variabel. Penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian untuk menguji teori-teori dengan menggunakan angka dalam suatu variabel. Dalam penelitian ini sendiri menggunakan 3 variabel yakni Variabel Dependent adalah Return Saham, Variabel Independent terdiri dari Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Bank Indonesia, serta Suku Bunga Bank Federal Amerika, dan yang terakhir variabel intervening adalah Profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA. Adapun jenis pendekatan penelitian ini adalah penelitian kuantitatif keuangan deskriptif dengan tujuan untuk mengkonfirmasi data yang dilapangan dengan teori yang ada. Populasi dalam penelitian kali ini adalah saham perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan dan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 6 tahun terakhir yakni sejak tahun 2013 hingga 2018. Selanjutnya untuk mengambil sampel digunakan metode *purposive sampling*. Metode pemilihan sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu penentuan serta pemilihan sample dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu dengan maksud dan tujuan tertentu<sup>7</sup>. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Menghasilkan profit dalam periode 6 tahun terakhir.
2. Mempublikasikan laporan keuangan dalam periode 6 tahun terakhir.
3. Terdaftar sebagai saham syariah dalam periode 6 tahun terakhir.

Sehingga dari 49 perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kita bisa mendapatkan 10 saham pilihan dengan data sebagai berikut :

### **Tabel 1**

---

<sup>7</sup> Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta

### Daftar sampel dalam penelitian

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	Adaro Energy Tbk.	ADRO
2	Baramulti Suksessarana Tbk.	BSSR
3	Citatah Tbk.	CTTH
4	Elnusa Tbk.	ELSA
5	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
6	Resource Alam Indonesia Tbk.	KKGI
7	Samindo Resources Tbk.	MYOH
8	Bukit Asam Tbk.	PTBA
9	Timah Tbk.	TINS
10	Toba Bara Sejahtera Tbk.	TOBA

Sumber : diolah oleh peneliti

Metode untuk mengukur hasil penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda diperluas dengan metode analisis jalur untuk menguji hipotesis. Analisis jalur dilakukan dengan menggunakan korelasi dan regresi sehingga dapat diketahui untuk sampai pada Variabel Dependent terakhir, harus lewat jalur langsung, atau melalui variabel intervening<sup>8</sup>. Selanjutnya pendekatan menggunakan penelitian dengan model data panel yakni mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* serta beberapa Teknik analisis lainnya untuk membantu keabsahan hasil penelitian diantaranya adalah :

#### 1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran serta informasi tentang data tiap-tiap variabel dalam penelitian kali ini yang terdiri dari nilai mean, median, maksimum, minimum serta standar deviasi dari tiap variabel.

#### 2. Regresi data panel

Penelitian kali ini menggunakan regresi data panel yang merupakan gabungan antar data *time series* dan *cross section*. Dalam penelitian menggunakan data panel kali ini peneliti akan mengolah data menggunakan Eviews 9. Analisis regresi ditujukan untuk mencari persamaan regresi masing-masing variabel (*koefisien regresi*) dan nilai koefisien determinasinya. Untuk membuktikan hasil

---

<sup>8</sup> Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta



uji regresi pada penelitian ini akan menggunakan dua persamaan guna melihat seberapa besar pengaruh langsung pada variabel independen yang akan mempengaruhi variabel dependen .

Persamaan substruktur 1 :

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon_1$$

Persamaan substruktur 2 :

$$Y_2 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon_2$$

Keterangan :

$Y_1 =$ ROA	$\beta_1 =$ Koefisien Inflasi
$Y_2 =$ Return Saham	$\beta_2 =$ Koefisien Nilai Tukar
$X_1 =$ Inflasi	$\beta_3 =$ Koefisien Suku Bunga Bank Indonesia
$X_2 =$ Nilai Tukar	$\beta_4 =$ Koefisien Suku Bunga Bank Amerika
$X_3 =$ Suku Bunga Bank Indonesia	$\beta_5 =$ Koefisien ROA
$X_4 =$ Suku Bunga Bank Amerika	$\epsilon_2 =$ Pengaruh faktor lain diluar model
$X_5 =$ ROA	

### 3. Estimasi Regresi Data Panel

Dalam penelitian dengan pendekatan data panel ada tiga estimasi yang harus di lihat sebagai penentu dasar dalam pengambilan kesimpulan akhir yakni *Common Effect model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

### 4. Analisis jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur ditujukan untuk mencari pengaruh langsung maupun tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen yang melalui variabel intervening dan nilai korelasi antar masing-masing variabel. Analisis jalur dilakukan dengan menggunakan korelasi dan regresi sehingga dapat diketahui untuk sampai pada Variabel Dependent terakhir, harus lewat jalur langsung, atau melalui variabel intervening<sup>9</sup>.

### 5. Pengujian Hipotesis

---

<sup>9</sup> Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta

- a. Uji Hipotesis secara Parsial (Uji T), uji parsial memiliki tujuan untuk menguji agar mengetahui hubungan dari masing-masing Variabel Independent terhadap Variabel Dependent.
- b. Uji Hipotesis Secara Serempak (Uji F), uji F digunakan untuk menguji model dalam penelitian sudah masuk kriteria fit atau belum. Jika terdapat beberapa Variabel Independent memiliki pengaruh terhadap Variabel Dependent maka model persamaan regresi masuk dalam kriteria cocok atau fit.
- c. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>), pengujian ini dilakukan untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai yang dihasilkan menunjukkan semakin tinggi kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel dependennya.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil Regresi Data Panel

**Tabel 2**  
**Rekapitulasi Hasil Uji Regresi Eviews**

MODEL	KOEFISIEN	UJI T	SIG	ADJ R SQUARE	UJI F
PERSAMAAN 1					
INFLASI	4.558502	1.046635	0.2998	0.057724	0.172461
KURS	0.015460	0.989537	0.3267		
BI	-4.738024	-1.434797	0.1570		
FED	-6.603618	-0.884179	0.3804		
PERSAMAAN 2					
INFLASI	-1552.540	-0.884055	0.3806	0.120904	0.209884
KURS	-7.315120	-1.162573	0.2501		
BI	1051.838	0.782394	0.4374		
FED	3653.953	1.217202	0.2288		
ROA	59.61699	1.040903	0.3026		

Sumber : diolah oleh peneliti

#### 1. Persamaan substruktur 1 :

Hasil regresi data panel dengan persamaan substruktur 1 menunjukkan bahwa pengaruh tiap variabel independet terhadap variabel dependent yakni ROA memiliki nilai probabilitas lebih dari 5 persen atau sig  $\alpha > 0.05$ , yang berarti bahwa variabel

Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Bank Indonesia serta Suku Bunga Bank Federal Amerika tidak memiliki pengaruh secara parsial atau individual yang signifikan terhadap ROA sebagai variabel dependen. Namun Inflasi dan Nilai Tukar memiliki arah yang positif dengan nilai koefisien Inflasi sebesar 4.558502 dan Nilai Tukar sebesar 0.015460. Sedangkan Suku Bunga Bank Indonesia serta Suku Bunga Bank Federal Amerika memiliki arah yang negatif yakni -4.738024 dan -6.603618 secara berurutan.

2. Persamaan substruktur 2 :

Hasil regresi data panel dengan persamaan substruktur 2 menunjukkan bahwa pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen yakni Return Saham memiliki nilai probabilitas lebih dari 5 persen atau  $\text{sig } \alpha > 0.05$ , yang berarti bahwa variabel Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Bank Indonesia, Suku Bunga Bank Federal Amerika dan ROA tidak memiliki pengaruh secara parsial atau individual yang signifikan terhadap ROA sebagai variabel dependen. Namun Inflasi dan Nilai Tukar memiliki arah yang negatif dengan nilai koefisien Inflasi sebesar -1552.540 dan Nilai Tukar sebesar -7.315120. Sedangkan Suku Bunga Bank Indonesia, Suku Bunga Bank Federal Amerika serta ROA memiliki arah yang positif yakni 1051.838, 3653.953, dan 59.61699 secara berurutan.

**B. Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Dari hasil regresi persamaan 1 kita mendapatkan nilai pengaruh variabel independen terhadap variabel intervening, tetapi belum mendapatkan nilai total pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Sehingga untuk mendapatkan nilai keseluruhannya kita gunakan persamaan berikut

$$\text{Pengaruh tidak langsung atau Indirect Effect (IE) = } X1 \rightarrow X5$$

$$\text{Pengaruh total = } X5 \rightarrow Y2 \times \text{IE}$$

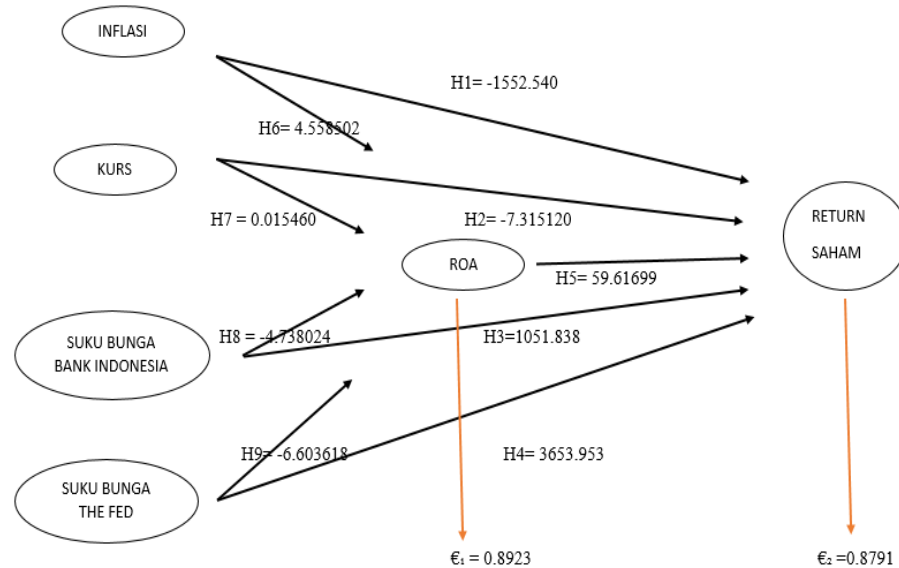
Sehingga persamaan yang kita dapatkan :

$$\text{Nilai koefisien } X1 \rightarrow X5 \rightarrow Y2 = 4.558502 \times 59.61699 = 271.76416815$$

$$\text{Nilai koefisien } X2 \rightarrow X5 \rightarrow Y2 = 0.015460 \times 59.61699 = 0.9216786654$$

Nilai koefisien  $X_3 \rightarrow X_5 \rightarrow Y_2 = -4.738024 \times 59.61699 = -282.4667294$

Nilai koefisien  $X_4 \rightarrow X_5 \rightarrow Y_2 = -6.603618 \times 59.61699 = -393.6878283$



**Gambar 1**

**Hasil Analisis Jalur**

**C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)**

**Hasil Pengujian Hipotesis dengan Analisis Regresi**

Dari nilai Adjusted R-squared dalam persamaan substruktur 1 memiliki nilai sebesar 0.057724 menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian ini memiliki kontribusi hanya sebesar 10.77 persen artinya faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini sebesar 89.23persen. sehingga persamaan substruktur 1 yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon_1$$

$$Y_1 = 4.558502 X_1 + 0.015460 X_2 - 4.738024 X_3 - 6.603618 X_4 + 0.8923$$

Sedangkan dari nilai Adjusted R-squared dalam persamaan substruktur 2 memiliki nilai sebesar 0.120904 menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian ini memiliki kontribusi hanya sebesar 12.09 persen artinya faktor lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini sebesar 87.91persen. sehingga persamaan substruktur 2 yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$Y_2 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon_2$$

$$Y_2 = -1552.540X_1 + -7.315120X_2 + 1051.838X_3 + 3653.953X_4 + 59.61699 X_5 + 0.8791$$

Sehingga dari dua persamaan di atas kita bisa mendapatkan rata-rata nilai koefisien determinasi sebesar 11 persen artinya ada 89 persen faktor lain atau variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian kali ini yang dapat mempengaruhi Y. Hal ini juga didukung dari hasil uji F yang menunjukkan nilai signifikansi 0.209884 atau  $\text{sig} > 0.05$  artinya variabel independen tidak mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

Melalui analisis regresi nilai koefisien dan signifikansi tiap variabel menunjukkan angka yang tidak signifikan sehingga pengaruh variabel makro ekonomi terhadap return saham tidak memiliki pengaruh yang kuat. Sedangkan melalui analisis jalur juga didapatkan bahwa nilai koefisien variabel ekonomi terhadap return saham memiliki nilai yang lebih rendah karena harus melalui profitabilitas, sehingga profitabilitas sebagai variabel intervening disini tidak dapat memediasi pengaruh variabel makro ekonomi terhadap return saham.

#### **D. Pembahasan Hasil Penelitian**

Dalam dunia investasi pasar modal ada banyak hal yang dapat menjadi sentimen positif maupun negatif yang mana akan memberikan kontribusi yang sangat signifikan terhadap perkembangan pertumbuhan dunia investasi, bisa dari segi mikro, makro, manajerial perusahaan, hingga lingkungan sekitar perusahaan. Dalam penelitian kali ini peneliti lebih memfokuskan untuk meneliti dari segi ekonomi makro dan lebih spesifik lagi terhadap masalah-masalah yang sedang ramai di perbincangkan dan memang sedang memberikan arah yang tidak jelas terhadap pertumbuhan dunia investasi. Arah tidak jelas yang dimaksud disini adalah dimana suatu kebijakan atau kondisi ekonomi makro yang ada saat ini menunjukkan nilai yang mengawatirkan dan dapat merugikan dunia investasi namun pemerintah memberikan statement bahwa hal-hal tersebut masih wajar dan terkendali dalam pengawasan pemerintah.

Seperti salah satu contohnya saat ini inflasi tergolong sangat rendah sehingga menyebabkan investor kurang tertarik namun pemerintah berhasil meyakinkan bahwa hal tersebut sesuai dengan harapan pemerintah dimana pemerintah memang sengaja untuk menjaga inflasi pada angka cukup stabil dengan begitu investor malah merasa yakin bahwa kondisi ekonomi di Indonesia masih cukup menarik untuk tempat berinvestasi, selain itu nilai

inflasi secara garis besar memang terlihat cukup stagnan namun jika kita lihat lebih dalam lagi dari sudut pandang bulanan ataupun kuartal kita bisa melihat pergerakan yang cukup berfluktuatif dari nilai inflasi itu sendiri hal inilah yang malah disukai oleh perusahaan di mana inflasi masih bergerak positif yakni tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu rendah sehingga perusahaan dapat memaksimalkan kinerja operasionalnya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Lutfiana (2017) yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Hal yang kedua adalah nilai tukar, beberapa tahun ini nilai tukar sangat mengkhawatirkan karena pelemahan nilai tukar bisa mengindikasikan kondisi ekonomi di Indonesia sedang buruk, namun rupanya pelemahan nilai tukar yang terjadi bukan karena uang rupiah yang melemah melainkan nilai dollar yang sedang menguat di akibatkan oleh kondisi negara Amerika beberapa tahun belakang sedang memanas akibat perang dagang yang dilontarkan oleh presidennya yakni Donald Trump sehingga pada saat itu rupiah bukan satu-satunya yang terkena imbasnya melainkan negara lain juga mengalami pelemahan nilai tukar akibat hal tersebut. Namun pemerintah Indonesia berkali-kali menyatakan bahwa kondisi kita saat ini cukup aman bahkan Ibu Sri Mulyani selaku Menteri Keuangan Indonesia tidak hentinya menyatakan bahwa kondisi nilai tukar yang melemah hingga sempat menyentuh angka Rp. 15.000 adalah suatu yang normal dan tidak perlu di khawatirkan ditambah lagi Ibu Sri Mulyani dalam beberapa kali wawancaranya menjelaskan bahwa cadangan devisa Indonesia masih banyak sehingga Indonesia tidak perlu takut akan nilai rupiah yang melemah saat ini. Hal ini rupanya menjadi pembangkit semangat bagi investor dalam berinvestasi sehingga ketika terjadi pelemahan ataupun penguatan pada nilai tukar para investor tidak akan mengambil pusing hal tersebut karena statement dari Menteri Keuangan tadi memberikan rasa aman bagi para investor. Penelitian kali ini menunjukkan bahwa nilai tukar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham secara langsung hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yakni Lutfiana (2017) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Dan penelitian Wahyuningsih (2018) yang menyatakan Nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham pada PT Astra Internasional Tbk periode 2011-

2015. Namun berbeda dengan penelitian pujawati (2015) yang menyatakan bahwa Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.

Dari penelitian kali ini menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga Bank Indonesia terhadap return saham memiliki nilai yang positif tetapi tidak signifikan, penelitian ini sejalan dengan penelitian Lutfiana (2017) yang menyatakan bahwa penelitiannya menemukan suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Juga sesuai dengan penelitian Wahyuningsih (2018) yang mana hasil penelitiannya menyatakan Tingkat suku bunga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap return saham pada PT Astra Internasional Tbk periode 2011-2015.

Selanjutnya adalah suku bunga Bank Indonesia dan Bank Federal Amerika, peningkatan pertumbuhan investasi di pasar modal Indonesia tidak lepas dari sumbangsih para investor luar negeri sehingga peneliti beranggapan pentingnya untuk melihat pengaruh suku bunga Bank Federal Amerika terhadap return saham pertambangan di Indonesia. Peningkatan suku bunga akan menyebabkan para investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada instrumen pemerintah dan selama beberapa tahun ini suku bunga Bank Indonesia maupun Bank Amerika sama-sama meningkat namun dalam penelitian kali ini menunjukkan hasil bahwa pengaruh suku bunga Bank Amerika berdampak positif namun tidak signifikan, ini artinya bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada suku bunga Amerika tidak memberikan pengaruh yang besar terhadap return saham pertambangan sehingga penelitian kali ini menolak teori hipotesis market efisien yang mana mengatakan bahwa kondisi pasar saat ini sudah mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya. Menurut peneliti dalam kasus ini penelitian di ambil dalam kurun waktu 2013 hingga 2018 dimana suku bunga Amerika memang meningkat cukup signifikan namun dari grafik di atas kita dapat melihat bahwa peningkatan suku bunga tersebut masih dalam kategori kecil yang mana hingga 2018 nilainya masih 2,5 persen hal ini akan menyebabkan instrumen investasi pasar modal tampak lebih menarik, walaupun dalam saham keuntungan yang bisa di dapatkan tidak bisa pasti tapi setidaknya para investor masih bisa mengharapkan keuntungan investasi yang lebih tinggi dibanding suku bunga. Itu artinya pasar modal masih lebih menarik jika di banding dengan suku bunga hal tersebut lah yang menyebabkan hasil penelitian kali ini menyatakan bahwa

suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pertambangan di Indonesia. Disisi lain dalam penelitian kali ini peneliti memilih untuk menggunakan saham-saham yang tetap tergolong syariah sejak 2013, dimana ketika suatu saham masuk kedalam kelompok saham syariah itu artinya struktur manajemen keuangan perusahaan tersebut hanya boleh memiliki hutang yang berasal dari lembaga pinjaman konvensional dengan kisaran yang telah ditentukan. Dengan begitu peningkatan suku bunga baik suku bunga bank Indonesia maupun suku bunga Bank Federal Amerika tidak akan mempengaruhi manajemen perusahaan tersebut sehingga para investor beranggapan bahwa suku bunga bukanlah hal yang dapat mempengaruhi mereka dalam berinvestasi dalam saham yang tergolong sektor pertambangan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Lutfiana (2017) yang menyatakan bahwa penelitiannya menemukan suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Juga sesuai dengan penelitian Wahyuningsih (2018) yang mana hasil penelitiannya menyatakan Tingkat suku bunga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap return saham pada PT Astra Internasional Tbk periode 2011-2015.

Variabel yang terakhir dalam penelitian ini adalah Profitabilitas yang di proyeksikan dengan ROA. Dengan uji regresi dan analisis jalur pengaruh profitabilitas sebagai variabel independen maupun sebagai variabel intervening terhadap return saham memiliki nilai yang tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak selalu menjadi masalah bagi para investor untuk mengambil langkah, dan peran profitabilitas sebagai pemediasi pun rupanya tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa peran profitabilitas dalam salah satu spek rasio fundamental sangat kecil, karena di dalam fundamental perusahaan terdapat banyak aspek rasio lain yang masih bisa dipertimbangkan untuk diperhatikan lebih lanjut. Sehingga hasil penelitian kali ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham secara langsung sejalan dengan hasil penelitian Pujawati (2015) dengan hasil pengaruh langsung nilai tukar terhadap return saham melalui profitabilitas lebih besar dibandingkan hasil pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap return saham. Serta penelitian Aditya (2018) dengan hasil penelitian menunjukkan profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh antara tingkat suku bunga terhadap return saham. juga didukung oleh penelitian Maulida (2016) yang menemukan hasil bahwa



profitabilitas secara signifikan tidak mampu memediasi pengaruh tingkat suku bunga terhadap return saham. Namun penelitian kali ini tidak sejalan dengan penelitian Pujawati (2015) yang mana hasil penelitiannya menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan cerminan ukuran kinerja perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan sehingga membuat return yang diterima akan semakin besar. Juga sesuai dengan penelitian Aditya (2018) Penelitian ini menemukan hasil bahwa profitabilitas terhadap return saham memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan.

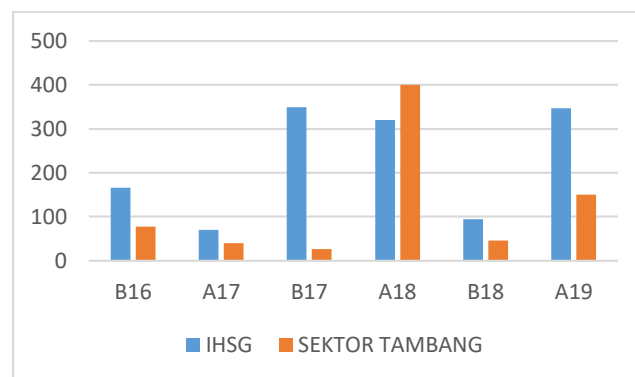
Melalui persamaan regresi substruktur 1 dan 2 serta dengan analisis jalur untuk melihat nilai variabel intervening menunjukkan keseluruhan hipotesis tidak memiliki nilai yang signifikan atau  $\text{sig} > 0.05$ , hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen tidak memiliki pengaruh yang besar atau signifikan terhadap variabel independen. Hal ini sesuai dengan nilai uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang menunjukkan bahwa nilai  $R^2$  hanya sebesar 11 persen yang berarti ada 89 persen faktor atau variabel lain yang dapat mempengaruhi return saham. Disini peneliti akan menjelaskan secara garis besar hal-hal yang bisa menjadi faktor lain yang dapat mempengaruhi variabel dependen yakni return saham serta pandangan mengapa variabel dependen tidak dapat mempengaruhi variabel independen secara signifikan, beberapa diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Sentimen Negatif dari Amerika

Sejak terpilihnya Donal Trump sebagai presiden Amerika Serikat pada 2016 lalu banyak menimbulkan kontroversi dunia disebabkan oleh kebijakannya yang dianggap sangat merugikan banyak negara. Menurut CNBC Indonesia pada 2018 saat presiden Donald Trump mengeluarkan argumen terbaru tentang perang dagang yang mana semakin membuat perang dagang saat itu sangat memanas sempat menyebabkan IHSG memerah dalam sepekan tidak tanggung-tanggung penurunan IHSG mencapai angka 1,75 persen. Perang dagang ini secara tidak langsung mempengaruhi siklus ekonomi diindonesia khususnya pada perusahaan tambang yang banyak mengekspor barang ke luar negeri, peningkatan bea masuk akan barang-barang tertentu menyebabkan barang-barang yang lainnya ikut terkena dampaknya pula.

## 2. *Window Dressing Phenomena dan Januari Effect*

Window dressing merupakan suatu kejadian dimana para manajemen perusahaan ingin mempercantik laporan keuangan tahunan mereka agar perusahaan tersebut terlihat berkembang dan menciptakan profit yang meningkat tiap tahunnya. Dalam penelitian ini seluruh data variabel di ambil berdasarkan nilai per 31 desember atau akhir periode, sehingga wajar apabila beberapa variabel makroekonomi yang seharusnya berdampak negatif terhadap return saham malah menunjukkan hasil yang positif karena itu merupakan ulah manajerial perusahaan itu sendiri untuk menciptakan laporan keuangan yang menarik. Sedangkan *januari effect* merupakan kepercayaan para investor bahwa harga saham akan meningkat di awal tahun hal ini di sebabkan oleh performa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menunjukkan trend positif pada bulan januari tiap tahunnya.



**Grafik 1 Ihsg Vs Sektor Tambang**

**Sumber : diolah oleh peneliti**

Keterangan :

A = Pertumbuhan Index Di Bulan Desember

B = Pertumbuhan Index Di Bulan Januari

Dari grafik di atas kita lihat setidaknya dari desember 2016 *window dressing* dan *januari effect* memang terbukti terjadi peningkatan yang sangat signifikan dilihat dari nilai pertumbuhan index tersebut selama satu bulan. Bahkan bisa memiliki nilai

pertumbuhan yang sangat besar dilihat dari pertumbuhan pada IHSG bulan desember 2017 dan masih berlanjut hingga januari 2018, hal ini sudah menjadi keyakinan tersendiri bagi para investor didukung pula dengan jargon dalam pasar modal yakni “*History Repeat It Self*” yang artinya bahwa sejarah akan terulang kembali.

### 3. Mengindikasi Bahwa Sektor Pertambangan Sebagai Penentu Pergerakan Ekonomi Karena Berperan Sebagai Bahan Komoditas.

Saham pertambangan berisikan barang-barang komoditas sehingga lebih sensitif terhadap harga barang komoditas secara global seperti halnya harga emas secara internasional akan mempengaruhi harga saham perusahaan yang memproduksi emas karena ketika berita harga emas secara internasional sedang meningkat maka permintaan akan emas di pasaran indonesia juga akan meningkat karena banyak orang percaya emas merupakan instrumen investasi paling aman karena harganya selalu meningkat, dengan begitu performa saham perusahaan yang bergerak dalam industri emas pun akan ikut meningkat dan begitu pula dengan barang komoditas lainnya.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Dalam penelitian kali ini memiliki beberap kesimpulan diantaranya :

1. Pengaruh inflasi terhadap return saham secara langsung memiliki nilai koefisien -1552.540 dan nilai uji T -0.884055 dengan signifikansi sebesar 0.3806 menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap return saham sektor pertambangan syariah diindonesia tidak signifikan, artinya setiap adanya perubahan dalam tingkat inflasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham sektor pertambangan syariah.
2. Pengaruh nilai tukar terhadap return saham secara langsung memiliki nilai koefisien -7.315120 dan nilai uji T -1.162573 dengan signifikansi sebesar 0.2501 menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap return saham sektor pertambangan syariah diindonesia tidak signifikan, artinya setiap adanya

perubahan dalam tingkat nilai tukar tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham sektor pertambangan syariah.

3. Pengaruh suku bunga Bank Indonesia terhadap return saham secara langsung memiliki nilai koefisien 1051.838 dan nilai uji T 0.782394 dengan signifikansi sebesar 0.4374 menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga Bank Indonesia terhadap return saham sektor pertambangan syariah di Indonesia tidak signifikan, artinya setiap adanya perubahan dalam tingkat suku bunga Bank Indonesia tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham sektor pertambangan syariah.
4. Pengaruh suku bunga Federal Amerika terhadap return saham secara langsung memiliki nilai koefisien 3653.953 dan nilai uji T 217202 dengan signifikansi sebesar 0.2288 menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga Federal Amerika terhadap return saham sektor pertambangan syariah di Indonesia tidak signifikan, artinya setiap adanya perubahan dalam tingkat suku bunga Federal Amerika tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham sektor pertambangan syariah.
5. Pengaruh profitabilitas terhadap return saham secara langsung memiliki nilai koefisien -1552.540 dan nilai uji T -0.884055 dengan signifikansi sebesar 0.3806 menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap return saham sektor pertambangan syariah di Indonesia tidak signifikan, artinya setiap adanya perubahan dalam tingkat profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham sektor pertambangan syariah.
6. Pengaruh inflasi terhadap return saham secara tidak langsung memiliki nilai koefisien 271.76416815 menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap return saham tidak dapat dimediasi oleh profitabilitas sebagai variabel intervening, artinya setiap adanya perubahan dalam tingkat inflasi tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas dan return saham sektor pertambangan syariah.
7. Pengaruh nilai tukar terhadap return saham secara tidak langsung memiliki nilai koefisien 0.9216786654 menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar terhadap return saham tidak dapat dimediasi oleh profitabilitas sebagai variabel intervening,

artinya setiap adanya perubahan dalam tingkat nilai tukar tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas dan return saham sektor pertambangan syariah.

8. Pengaruh suku bunga Bank Indonesia terhadap return saham secara tidak langsung memiliki nilai koefisien  $-282.4667294$  menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga Bank Indonesia terhadap return saham tidak dapat dimediasi oleh profitabilitas sebagai variabel intervening, artinya setiap adanya perubahan dalam tingkat suku bunga Bank Indonesia tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas dan return saham sektor pertambangan syariah.
9. Pengaruh suku bunga Bank Amerika terhadap return saham secara tidak langsung memiliki nilai koefisien  $-393.6878283$  menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga Bank Amerika terhadap return saham tidak dapat dimediasi oleh profitabilitas sebagai variabel intervening, artinya setiap adanya perubahan dalam tingkat suku bunga Bank Amerika tidak memberikan pengaruh terhadap profitabilitas dan return saham sektor pertambangan syariah.

Adapun saran dari penelitian kali ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk perusahaan tambang syariah di Indonesia serta perusahaan lainnya yang masih tergolong kecil maupun sudah kelas internasional diharapkan untuk para manajerial dalam perusahaan bisa lebih peka dalam melihat segala aspek ekonomi yang terjadi di dalam maupun luar negeri agar perusahaan dibawah bimbingan mereka dapat mengantisipasi segala kemungkinan yang terjadi, terlebih lagi saat ini kita memasuki era gejolak ekonomi yang sering di katakan sebagai perang dunia ke tiga.
2. Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambah jangka waktu penelitian karena penelitian kali ini hanya menggunakan jangka waktu 6 tahun yang mana masih tergolong pendek sehingga di harapkan peneliti selanjutnya dapat menambah jangka waktunya agar bisa mendapatkan hasil penelitian yang lebih maksimal, serta diharapkan pula untuk menambah variabel-variabel lain yang belum digunakan dalam penelitian kali ini. Penelitian ini menghasilkan penemuan-penemuan baru yang mana dapat mempengaruhi return saham

pertambangan sehingga diharapkan peneliti selanjutnya juga dapat meneliti fenomena-fenomena yang menjadi penemuan dalam penelitian kali ini.

3. Untuk para investor yang ingin berinvestasi di pasar modal Indonesia dan khususnya dalam sektor pertambangan syariah, sebaiknya tetap melihat kondisi ekonomi baik global maupun dalam negeri karena penelitian ini dilakukan saat ekonomi global dan dalam negeri sedang banyak mengalami fluktuasi ekonomi sehingga penting bagi para investor untuk mendeteksi kondisi ekonomi sebelum mulai berinvestasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFYogyakarta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kurniasari, Wulan. Adi Wiratno. Muhammad Yusuf. (2018). *Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015*. *Journal Of Accounting Science*.
- Pujawati, Putu Eka. Gusti Bagus Wiksuana. Luh Gede Sri Artin. (2015). *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening*. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Wahyuningsih, Elvinia. Rita Andini. Agus Suprijanto. (2018). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada PT Astra International Tbk Periode 2011-2015)*. *Journal Of Accounting*.
- Aditya, I Gusti Ngurah Wira. Ida Bagus Badjra. (2018). *Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Leverage Terhadap Return Saham*. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 4.
- Pantas, Pribawa E. (2017). *Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)*. *CAKRAWALA: Jurnal Studi Islam*, Vol. XII, No. 1.
- Lutfiana, Ilma Mufidatul. (2017). *Kontribusi Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Produk Domestik Bruto Terhadap Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index Di Indonesia Periode 2007-2015*. *AN-NISBAH*, Vol. 04, No. 01.

Anati, Fatus All. Roni Malavia Mardani. Budi Wahon. (2018). *Pengaruh Kurs, Inflasi, Suku Bunga Sbi Dan Indks Bursa Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. e – Jurnal Riset Manajemen Fakultas Ekonomi Unisma.*

Harsono, Ardelia Rezeki. Saparila Worokinasih. (2018). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 60 No. 2.*

Asih, Ni Wayan Sri. Masithah Akbar. (2016). *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) Dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (Pdb) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Studi Kasus Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen Dan Akuntansi.*

Ardana, Yudhistira. (2016). *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model Ecm. Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 6 (1).*

Nurhakim, Anistia. Irni Yunitab & Aldilla Iradiantyc. (2016) *The Effect Of Profitability And Inflation On Stock Return At Pharmaceutical Industries At Bei In The Period Of 2011-2014. Jurnal of First International Conference on Advanced Business and Social Sciences.*

Sailendra, Suratno. (2014). *Faktor-Faktor Fundamental, Kondisi Makro Ekonomi dan Return Saham Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan.*

Kasmiarno. (2017). *Analisis Pengaruh Indikator Ekonomi Dan Kinerja Perbankan Syariah Terhadap Penyerapan Tenaga Kerja Pada Perbankan Syariah Di Indonesia Tahun 2008-2014, Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan.*

Maharditya, Adika. Layyinaturrobaniyah, Mokhammad Anwar. (2018). *Implication Of Macroeconomic Factors to Stock Returns OF Indonesia Property and Reel Eatate Companies. Jurnal Dinamika Manajemen.*

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.facsekuritas.co.id](http://www.facsekuritas.co.id)

[www.cnbcindonesia.co.id](http://www.cnbcindonesia.co.id)

[www.databoks.co.id](http://www.databoks.co.id)

[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)



PERPUSTAKAAN  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA  
Perpustakaan Terakreditasi "A" (Perpustakaan Nasional RI No: 29/1/ee/XII.2014)

Perpustakaan Universitas Muhammadiyah Yogyakarta menyatakan bahwa Naskah Publikasi atas:

Nama : Bq Aryunia Pertiwi  
NIM : 20160730124  
Prodi : Ekonomi Syariah/FAI  
Judul : **ANALISIS RETURN SAHAM YANG DIPENGARUHI OLEH  
MAKRO EKONOMI DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING**

Dosen Pembimbing : Satria Utama, S.E.I., M.E.I.

**Telah dilakukan tes Turnitin filter 1%, dengan indeks similaritasnya sebesar 11%.  
Semoga surat keterangan ini dapat digunakan sebagaimana mestinya.**

Mengetahui  
Ka. Ur. Pengelolaan

Yogyakarta, 1/10/2020  
yang melaksanakan pengecekan

Laela Niswatin, S.I.Pust

Ikram Al- Zein, S.Kom.I