

Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham dengan Model Arbitrage Pricing Theory pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022

Alinda Dwi Jofanka^{*}, Shofiatu Sa'diyah², Farah Estianingtyas³,
Maria Yovita R. Pandin⁴

^{1,2,3,4}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

¹alindajojof27@gmail.com, ²shofiatussadiyah@gmail.com, ³farahe665@gmail.com,

⁴yovita_87@untag-sby.ac.id

^{*}alindajojof27@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini mengeksplorasi sektor keuangan, khususnya subsektor perbankan, yang merupakan bagian penting dalam perekonomian suatu negara. Persaingan yang intens di sektor perbankan Indonesia menghasilkan peningkatan pembelian kembali saham setiap tahunnya. Penelitian ini bertujuan untuk menilai dampak faktor-faktor makroekonomi, seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah, terhadap return saham subsektor perbankan dengan menggunakan Arbitrage Pricing Theory. Metode kuantitatif dengan pengujian regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis data saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi dan tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, sementara nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif. Secara keseluruhan, faktor-faktor makroekonomi tersebut dapat menjelaskan sekitar 26,3% variasi return saham perbankan.

Kata kunci: *Arbitrage Pricing Theory*, Return Saham, Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar.

Abstract

This study explores the financial sector, particularly the banking subsector, which plays a crucial role in a country's economy. The intense competition in the Indonesian banking sector has led to an annual increase in stock repurchases. This research uses the Arbitrage Pricing Theory to assess the impact of macroeconomic factors, such as inflation, interest rates, and the exchange rate, on the stock returns of the banking subsector. A quantitative method with multiple linear regression testing is employed to analyze stock data from banks listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020-2022. The research findings indicate that inflation and interest rates do not significantly influence stock returns, while the exchange rate has a negative impact. These macroeconomic factors can explain approximately 26.3% of the variation in banking stock returns.

Kata kunci: *Arbitrage Pricing Theory*, stock returns, inflation, interest rates, and exchange rates

PENDAHULUAN

Sektor keuangan merupakan bagian penting dari ekonomi suatu negara yang terdiri dari beberapa subsektor seperti asuransi, lembaga pembiayaan, dan perbankan (Soekapdjo et al., 2018). Dalam perekonomian suatu negara subsektor perbankan memegang peranan penting dengan memobilisasi modal dari masyarakat, menyediakan layanan perbankan kepada individu dan bisnis, dan memberikan pinjaman. Persaingan di sektor perbankan Indonesia pada saat ini sangat ketat. Kondisi tersebut dapat diartikan dengan peningkatan yang terjadi di setiap tahunnya dalam pembelian saham perusahaan sub sektor perbankan. Pertumbuhan dan perkembangan pada sub sektor perbankan, tidak menutup kemungkinan peningkatan daya tarik saham-saham pada perusahaan sub sektor perbankan tersebut. Kenaikan ini akan mendorong naiknya harga saham yang membuat para investor tertarik dalam membeli saham di sub sektor perbankan. Dimana dengan meningkatnya permintaan terhadap saham, hal ini dapat menyebabkan kenaikan harga saham tersebut.

Kenaikan harga saham dapat menarik bagi investor, terutama mereka yang ingin mendapatkan keuntungan dari investasinya (Sahdiyah & Komara, 2022). Sebagian investor meyakini bahwa melibatkan diri dalam investasi saham merupakan metode untuk meraih keuntungan dengan relatif cepat. Sehingga, bagi investor untuk mencari keuntungan yang besar mereka dapat berinvestasi pada industri perbankan, hal ini diperkuat oleh fakta bahwa investasi adalah proses menanamkan modal yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan. Terhadap investasi, harapan keuntungan tersebut sering disebut sebagai return. Para investor mengharapkan return yang tinggi dari investasi yang dilakukannya. Namun, untuk mendapatkan return yang tinggi, investor menghadapi risiko yang tinggi pula. Artinya semakin tinggi return yang diharapkan semakin tinggi risiko investasi. sehingga untuk menghitung tinggi rendahnya return saham dan mengetahui resiko yang akan di hadapi, investor dapat menggunakan teori penetapan harga arbitrase (APT). (Sahdiyah & Komara, 2022).

Pengaruh faktor makroekonomi tidak hanya dirasakan oleh beberapa perusahaan di Bursa Efek Indonesia, tetapi melibatkan seluruh entitas bisnis di sana. Faktor-faktor ini tidak dapat dihindari dan sulit dikendalikan (Samsul, 2006). Banyak penelitian dalam beberapa tahun terakhir membahas penerapan arbitrage pricing theory dengan beragam variabel makroekonomi. Faktor makroekonomi kerap digunakan meliputi inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Banyak negara di seluruh dunia menghadapi masalah makroekonomi yang signifikan yang berkaitan dengan ketiga variabel tersebut, yang dianggap memiliki korelasi yang signifikan dengan return saham (Gusni & Riantani, 2017).

Hasil penelitian berbeda berdasarkan penelitian yang serupa, seperti yang ditunjukkan oleh (Permaysinta & Sawitri, 2021) menunjukkan bahwa return saham bisnis di subsektor properti dipengaruhi oleh nilai tukar, tetapi return saham bisnis tidak dipengaruhi oleh inflasi dan suku bunga. Berbeda dengan (Mayasari, 2019), dimana hasilnya return saham perusahaan di subsektor Food and Beverage dipengaruhi oleh inflasi serta tingkat suku bunga. Dari hasil beberapa penelitian yang dilakukan tersebut menyatakan bahwa pengaruh faktor makroekonomi hasilnya belum tetap pada return saham. Oleh sebab itu, peneliti ingin meneliti lebih jauh mengenai faktor makroekonomi dalam mempengaruhi return saham dengan

menggunakan arbitrage pricing theory pada subsektor perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia 2020-2022.

TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Investasi dan Portofolio

Menurut (Adnyana, 2020) menyatakan bahwa manajemen investasi dan portofolio mencakup perencanaan, organisasi, pengawasan, dan pengawasan aset dan portofolio individu atau perusahaan. Menurut (Darmawan, 2023) mendefinisikan manajemen investasi ssebagai bidang khusus keuangan yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan pribadi atau institusi. Istilah lain yang biasa digunakan untuk menggambarkan bidang keuangan ini antara lain manajemen portofolio, pengelolaan uang, dan manajemen aset.

Arbitrage Pricing Theory (APT)

Ross (1976) menjelaskan bahwa Teori Arbitrage Pricing (APT) digunakan dalam analisis keuangan untuk menentukan nilai harga suatu aset atau investasi dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan di masa depan. Salah satu landasan APT adalah konsep penetapan harga yang dikenal dengan “the law of one price”. Landasan ini menjelaskan bahwa terdapat dua kesempatan penanaman modal yang setara, namun harga yang dijual tidak bisa berbeda. Penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa APT mengasumsikan bahwa investor berpikir return dihitung menggunakan model faktor dengan faktor risiko. Karena itu, seorang investor dapat menggunakan rumus berikut untuk menghitung return sebenarnya dari sekuritas i (Tandelilin , 2017):

$$R_i = E(R_i) + b_{i1}f_1 + b_{i2}f_2 + \dots + e_i$$

Dimana:

R_i = Tingkat return actual efek i .

$E(R_i)$ = Expected return pada efek i .

f = Deviasi factor sistematis dari nilai yang diharapkan.

e_i = Random error.

b_i = Resiko sekuritas terhadap factor i

Faktor Variabel Makroekonomi dalam Model APT

Inflasi

Menurut (Sukirno, 2013) Inflasi hanya terjadi ketika harga satu atau dua barang meningkat secara keseluruhan. Salah satu faktor risiko yang berkaitan dengan investasi adalah inflasi. Ketika tingkat inflasi lebih tinggi dari imbal hasil investasi, hasil nyata (setelah penyesuaian inflasi) dapat menjadi negative yang berarti mengalami kehilangan daya beli. Sebaliknya, ketika inflasi tetap stabil pada tingkat yang moderat, inflasi dapat membantu pertumbuhan ekonomi. Ini juga dapat memudahkan ekspektasi investasi jangka panjang. (Husain, et al., 2023).

Suku Bunga

Menurut (Karl & Fair, 2001:635) dalam buku (Faizatin, 2012) mengatakan bahwa suku bunga merupakan persentase total pinjaman dibagi dengan jumlah pinjaman dan dihitung sebagai persentase dari bunga yang dibayar setiap tahun.

(Sunariyah, 2011) mendefinisikan suku bunga merupakan biaya pinjaman yang dihitung dalam persen dari uang pokok per unit waktu.

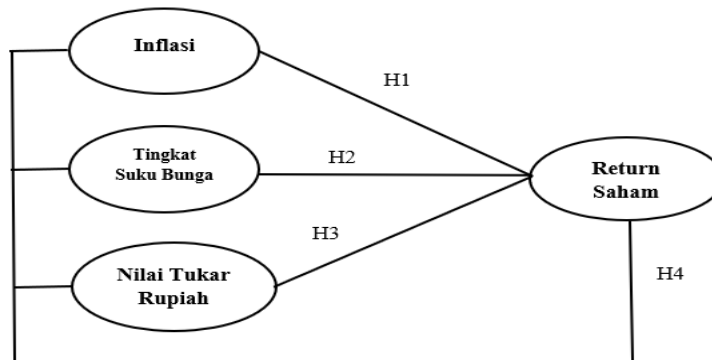
Nilai Tukar

Nilai tukar memudahkan transaksi bisnis antara negara (Adeputra & Wijaya, 2016). Menurut (I & Ida, 2016) mengatakan bahwa nilai tukar negara menyatakan nilainya terhadap mata uang asing. Keadaan perekonomian negara dapat dipengaruhi oleh nilai tukar, sehingga nilai tukar harus stabil untuk menciptakan dan meningkatkan lingkungan bisnis yang baik.

Return Saham

Menurut (Jogiyanto, 2022) mengatakan bahwa return saham didefinisikan sebagai investor yang memperoleh laba dari hasil penanaman modal. Return saham dihitung dengan mencari perbedaan harga penjualan dan harga pembelian saham serta menambah dividen. Apabila return positif berarti akan mengalami laba atas investasi, dan return yang negatif berarti akan mengalami rugi atas investasi (Sa'adah & Nur'ainui, 2020).

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan konsep diatas menghasilkan hipotesis:

- H1 : Pengaruh inflasi terhadap return saham.
- H2 : Pengaruh tingkat suku bunga terhadap return saham.
- H3 : Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap return saham.
- H4 : Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap return saham

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder. Data diperoleh dari Bank Indonesia, Investing, dan Badan Pusat Statistik. Sampel penelitian melibatkan 47 perusahaan perbankan. *Purposive sampling* digunakan dalam pengambilan sampel, dimana total 5 perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu meliputi; PT. Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT. Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI), PT. Bank Mandiri

Tbk (BMRI), dan PT. Bank Permata Tbk (BNLI). Kriteria pemilihannya meliputi (1) Institusi perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2020-2022, (2) perusahaan yang menyediakan data harga saham atau memiliki harga penutupan pada 2020-2022, (3) perusahaan memiliki potensi pertumbuhan signifikan pada 2020-2022.

Definisi variabel dan operasional

1. Variabel Dependen

Return saham didefinisikan sebagai keuntungan yang didapatkan pemodal dari investasi (Ang, 2001). Rumus yang digunakan yaitu (Jogiyanto, 2022):

$$Ri = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

P_t : Nilai saham pada saat periode t (nilai saham saat ini).

P_{t1} : Nilai saham pada periode t1 (nilai saham pada periode sebelumnya).

2. Variabel Independen

a. Inflasi (X1)

Naiknya harga barang secara konsisten disebut inflasi (Sukirno, 2013). Menurut (Madura, 2000) dalam (Rani & Muljono, 2016) menjelaskan ketika tingkat inflasi negara meningkat dibandingkan dengan negara lain, maka permintaan terhadap mata uang negara tersebut meningkat. Kenaikan tersebut dapat menurun karena ekspor negara tersebut menurun. Tingkat inflasi dalam penelitian ini diperoleh secara bulanan dan diambil dari data Badan Pusat Statistik.

b. Tingkat suku bunga (X2)

Menurut (Rudiger & Stanley, 1992) dalam (Rani & Muljono, 2016) menjelaskan meningkatnya volatilitas dan ketidakstabilan suku bunga SBI akan berdampak pada pergerakan sektor riil, yang tercermin pada pergerakan return saham. Akibatnya, pemegang modal akan lebih menginvestasikan uang mereka di bank daripada saham karena kenaikan suku bunga. Penelitian menggunakan periodik bulanan SBI yang diperoleh dari Bank Indonesia.

c. Nilai tukar

Nilai tukar adalah istilah yang merujuk pada perbandingan antara nilai satu unit mata uang domestik terhadap mata uang asing (Suseno, 2004). Penelitian menggunakan kurs rata-rata transaksi tengah yang dikumpulkan dari Bank Indonesia.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Dengan tujuan untuk memverifikasi konsistensi dan keteraturan persamaan regresi yang dihasilkan. Berikut hasil output pengujian klasik:

Tabel 1. Tabel Hasil Output Pengujian Klasik

Uji		Hasil Uji
Uji Normalitas		
Asymp,Sig		0,200
Uji Heteroskedastisitas		
Inflasi	Sig	0,226
Tingkat Suku Bunga	Sig	0,143
Nilai Tukar Rupiah	Sig	0,846
Uji Multikolinearitas		
Inflasi	VIF	1,016
	Tolerance	0,985
Tingkat Suku Bunga	VIF	1,044
	Tolerance	0,958
Nilai tukar Rupiah	VIF	1,038
	Tolerance	0,963
Uji Autokorelasi		
Durbin-Watson		2,216

Hasil output data diatas menyimpulkan bahwa sebaran data bersifat normal karena nilai asymp.signya adalah 0,200. Artinya nilai signya > 0,05. Selain itu, output data berasal dari uji heteroskedastisitas. Nilai masing-masing variabel > 0,05 artinya datanya tidak terdapat tanda heteroskedastisitas. Hasil uji multikolinearitas adalah toleransi > 0,1 untuk setiap variabel dan nilai VIF <10 untuk setiap variabel. Artinya tidak terdapat tanda multikolinearitas pada model regresi datanya. Nilai Durbin-Watson yang dilaporkan untuk uji autokorelasi sebesar 2,216 yang berarti tidak terjadi autokorelasi. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa $dL:1,295$ dan $4-dU:2,346$ maka nilai tersebut memenuhi syarat $dL < dW < 4-dU$ artinya data tersebut tidak terjadi autokorelasi.

Uji Analisis Regresi Berganda

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.013	.013		.984	.332
	Inflasi	-.204	3.491	-.009	-.059	.954
	Tingkat Suku Bunga	1.650	1.532	.167	1.077	.290
	Nilai Tukar Rupiah	.000113	.000034	-.514	-3.321	.002

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan output tersebut, maka model APT yang dapat dibentuk yaitu:

$$R_i = 0,013 - 0,204_{Inflasi} + 1,650_{Tingkat\ Suku\ Bunga} + 0,000113_{Nilai\ Tukar\ Rupiah} + e$$

Maka dari persamaan APT tersebut didapatkan bahwa analisis regresi menunjukkan beberapa temuan kunci terkait koefisien variabel dalam model. Pertama, nilai koefisien konstanta memiliki polaritas positif, menandakan bahwa jika inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah semuanya mencapai nol, return saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,013. Selanjutnya, koefisien regresi untuk variabel inflasi menunjukkan dampak negatif, mengartikan bahwa ketika terjadi penurunan inflasi, return saham akan mengalami penurunan signifikan sebesar 0,204, dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap. Sementara itu, koefisien regresi untuk tingkat suku bunga memiliki orientasi positif, menggambarkan bahwa kenaikan tingkat suku bunga akan berkontribusi pada peningkatan return saham sebanyak 1,650, dengan nilai variabel independen lainnya dianggap stabil. Terakhir, koefisien regresi untuk nilai tukar rupiah juga bersifat positif, menandakan bahwa kenaikan nilai tukar rupiah akan menyebabkan peningkatan return saham sekitar 0,000113, dengan asumsi variabel independen lainnya tidak berubah. Temuan-temuan ini memberikan wawasan yang mendalam tentang hubungan antara variabel makroekonomi dan kinerja return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.512 ^a	.263	.194	.075453760

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Tingkat Suku Bunga

b. Dependent Variable: Return Saham

Hasil output menunjukkan R-Squarenya senilai 0,263 atau 26,3%, berarti inflasi, tingkat suku bunga, serta nilai tukar rupiah memengaruhi 26,3% pada return saham. Hasil tersebut membuktikan bahwa model APT yang dibuat cukup lemah untuk menjelaskan pergerakan return dari saham industri perbankan.

Tabel 4. Hasil Uji ANOVA

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.065	3	.022	3.799	.019 ^b
	Residual	.182	32	.006		
	Total	.247	35			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Tingkat Suku Bunga

Dengan menggunakan ketentuan (k; n-k) atau (3; 33) maka didapatkan nilai F tabel sebesar 2,892. Sehingga, hasil output di atas menunjukkan signifikansi 0,019 < 0,05 dengan f-hitung 3,799 > 2,892 maka inflasi, tingkat suku bunga, serta nilai tukar rupiah dapat mempengaruhi return saham.

Tabel 5. Hasil Uji T

Variable	T hitung	Sig.	Ketentuan sig.	Keterangan
Inflasi	-0,059	0,954	< 0,05	Tidak
Tingkat Suku Bunga	1,077	0,290	< 0,05	Berpengaruh
Nilai Tukar Rupiah	-3,321	0,002	< 0,05	Tidak Berpengaruh Berpengaruh

Pada uji T besarnya nilai t_{tabel} menggunakan ketentuan (0,025;32) maka diperoleh t_{tabel} sebesar 2,037 sehingga dapat mengetahui pengaruh setiap variabel yaitu:

H1: Inflasi berpengaruh terhadap return saham

Berdasarkan output yang dihasilkan menjelaskan bahwa inflasi terhadap return saham tidak berpengaruh. Dengan t hitung senilai -0,059 yang artinya $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan tingkat signifikan senilai 0,954 > 0,05. Berarti, hasil operasi atau harga saham perusahaan perbankan tidak dipengaruhi oleh perubahan tingkat inflasi. Dengan kata lain, kemungkinan besar perusahaan perbankan memiliki kemampuan untuk mengendalikan dampak inflasi atau memiliki strategi bisnis yang tidak terpengaruh oleh fluktuasi harga secara umum. Selain itu, fluktuasi tingkat inflasi tidak mempunyai korelasi signifikan atau kuat pada fluktuasi harga saham perbankan.

Tingginya inflasi umumnya dihubungkan pada situasi ekonomi yang terlalu tegang. Selain itu, tingginya inflasi dapat menyusutkan pendapatan riil yang didapat investor dari penanaman modalnya (Tandelilin, 2017). Hal ini diperkuat oleh analisis yang diteliti (Nugroho & Hermuningsih, 2020), mendapatkan hasil yakni inflasi mempengaruhi secara negatif terhadap return saham.

H2: Tingkat Suku Bunga Berpengaruh Terhadap Return Saham

Berdasarkan output yang dihasilkan menjelaskan bahwa tingkat suku bunga terhadap return saham tidak berpengaruh. Dengan t hitung senilai 1,077 yang artinya $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan tingkat signifikan senilai 0,290 > 0,05. Berarti, perubahan suku bunga tidak memberikan efek pada harga saham perusahaan perbankan. Sebaliknya, perusahaan perbankan Indonesia mungkin menggunakan strategi bisnis atau manajemen risiko untuk mengimbangi fluktuasi suku bunga dan variabel lain seperti kualitas aset, pertumbuhan pinjaman, dan kondisi ekonomi umum yang lebih dominan.

Sangat disarankan untuk memberikan perhatian serius terhadap variabel suku bunga, mengingat para investor dapat meramalkan potensi pengembalian investasi yang signifikan. Kenaikan suku bunga dapat mengakibatkan peningkatan kewajiban bunga perusahaan, yang berpotensi mengurangi tingkat keuntungan. Suku bunga yang tinggi juga dapat menimbulkan beban produksi yang besar, meningkatkan biaya produk, melambatnya pembelian konsumen, dan mengurangi tingkat penjualan. Penelitian sebelumnya oleh (Nugroho & Hermuningsih, 2020) berpendapat kalau suku bunga mempengaruhi secara negatif terhadap return saham. (Fabiola &

Iradianty, 2021) berpendapat sesungguhnya suku bunga tidak mempengaruhi return saham. Kajian tersebut dirumuskan, yakni:

H2 : Suku bunga mempengaruhi return saham

H3: Nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap return saham

Berdasarkan output yang dihasilkan menjelaskan bahwa nilai tukar rupiah terhadap return saham berpengaruh negatif. Dengan hitung senilai $-3,321$ yang artinya $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan tingkat signifikan senilai $0,002 < 0,05$. Berarti, peningkatan atau penurunan nilai tukar rupiah dapat berimbas negatif pada perubahan return saham di sektor perbankan. Ketika rupiah melemah terhadap mata uang lain, seperti dolar AS, itu cenderung berdampak negatif pada kinerja dan harga saham perusahaan perbankan. Nilai mata uang menunjukkan keadaan ekonomi negara. Ketika perekonomian negara menunjukkan kecenderungan penguatan terhadap mata uang asing, maka investor cenderung melepas saham karena dolar menguat dan rupiah melemah.

Nilai tukar yaitu kurs suatu negara yang diukur pada kurs negara lain. Ketika situasi perdagangan suatu negara berubah, nilai tukar umumnya ikut berubah secara signifikan. Stabilitasnya nilai tukar sangat diperlukan untuk menciptakan lingkungan bisnis yang menguntungkan untuk meningkatkan dunia bisnis. Menurut (Haryani & Priantinah, 2018), nilai tukar mempengaruhi secara negatif terhadap return saham. Meskipun, peneliti (A & Sudjarni, 2016) berpendapat sesungguhnya nilai tukar tidak mempengaruhi return saham. Kajian tersebut dirumuskan, yakni: H3 : Nilai tukar mempengaruhi return saham

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham, sementara nilai tukar rupiah memberikan pengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2022. Meskipun demikian, faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah, secara keseluruhan dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham industri perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode tersebut, dengan kontribusi sekitar 26,3%. Kesimpulan ini mencerminkan potensi adanya hubungan yang kuat antara variabilitas faktor-faktor ekonomi tersebut dan kinerja saham sektor perbankan di pasar keuangan Indonesia.

Model teori penetapan harga arbitrage (APT) dalam penelitian ini dapat menggambarkan perubahan return saham, meskipun sebagian besar variabel yang diuji tidak dapat menjelaskan perubahan tersebut. Ini menunjukkan bahwa terdapat faktor-faktor makroekonomi selain variabel diuji yang memengaruhi return saham perbankan dan perlu dipertimbangkan untuk meningkatkan kemampuan model untuk menjelaskan pergerakan saham.

Saran untuk penelitian berikutnya yaitu dalam menggunakan variabel makroekonomi, peneliti dapat menambah pengaruh faktor lain yang belum digunakan untuk mengetahui pergerakan return saham secara signifikan dan agar dapat

memperoleh hasil lebih akurat penelitian selanjutnya menambah periode waktu dan jumlah sampel sehingga lebih mempertimbangkan pergerakan return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Adeputra, M., & Wijaya, I. (2016). Pengaruh Nilai Tukar, Net Profit Margin, Return on Assets, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Return Saham Food and Beverage. *KALBISocio: Jurnal Bisnis dan Komunikasi*.
- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen investasi dan portofolio*. Jakarta Selatan: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Ahman, E., & Indriani, E. (2007). *Ekonomi dan Akuntansi: Membina Kompetensi Ekonomi*. Bandung: PT Grafindo Media Pratama.
- Ang, R. (2001). *Buku Pintar Pasar Modal*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Boediono. (2014). *Ekonomi Internasional - Pengantar Ilmu Ekonomi No. 3*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Christianingrum, R., & Syafri, R. A. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inflasi Inti Di Indonesia. *Jurnal Budget*, 4(2), 21.
- Darmawan. (2023). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta Timur: PT. Bumi Aksara.
- Datrini, L. K., Mulyana, I. R., & Sastri, I. I. (2021). Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 62.
- Dhankar, R., & Singh, R. (2005). Arbitrage Pricing Theory and the Capital Asset Pricing Model - Evidence from the Indian Stock Market. *Journal of Financial Management and Analysis*.
- Fabiola, A., & Iradianty, A. (2021). Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017- 2019. *E - Proceeding of Management*, 8(5), 4584–4598. <https://doi.org/https://doi.org/10.32520/jak.v10i2.1781>
- Faizatin, N. (2012). *Belajar Mengenal Aritmetika*. Jakarta: PT Balai Pustaka. Diambil kembali dari Belajar Mengenal Aritmetika.
- Gusni, & Riantani, S. (2017). Penggunaan Arbitrage Pricing Theory Untuk Menganalisis Return Saham Syariah. *Ultima Management*, 77-81.
- Handini, S., & Astawinetu, E. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal*. Surabaya: Scopindo.
- Haryani, S., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah/Dolar As, Tingkat Suku Bunga Bi, Der, Roa, Cr Dan Npm Terhadap Return Saham. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21353>
- Husain, S., Rizal, I., Meilan, R., Sukma, P., Ukhriyawati, C. F., Nurchayati, . . . Kasingku, F. J. (2023). *Investemen dan Manajemen Aset*. Padang: Get Press Indonesia.
- I, G. A., & Ida, B. D. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Leverage dan Profitabilitas Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi*, 1007-1033.
- Jogiyanto, H. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Andi.

- Mayasari, V. (2019). Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Sbi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverarge yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi dan Manajemen*, 14(2), 32.
- Mirayanti, N. M., & Wirama, D. G. (2017). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Pada Return Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 505-533.
- Nugroho, G. A., & Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Jasa Sub Konstruksi Dan Bangunan Pada Bursa Efek Indonesia. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1), 38–43. <https://doi.org/10.24127/jm.v14i1.438>
- Permaysinta, E., & Sawitri, A. P. (2021). Pengaruh Inflansi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham. *Jurnal Neraca*, 5(1), 41.
- Pridayanti, A. (2014). Pengaruh Ekspor, Impor, Dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *JUPE: Jurnal Pendidikan Ekonomi*.
- Putra, Y. P., Setiorini, H., & Suhendra, C. (2023). Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 864.
- Ramadhani, G. F., Hendra, J., & Amani, T. (2023). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jurnal Management, Accounting, and Digital Business*, 1(1), 148.
- Sa'adah, L., & Nur'ainui, T. (2020). *Implementasi Pengukuran Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Equity serta Pengaruhnya terhadap Return*. Jombang: LPPM Universitas KH. A. Wahab Hasbullah.
- Sahdiyah, 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 (RAMBIS)*, 2.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Soekapdjo, S., Nugroho, L., Badawi, A., & Utami, W. (2018). Bad Debt Issues in Islamic Bank: Macro and Micro Influencing (Indonesia Cases). *International Journal of Commerce and Finance*, 4(1), 10–26.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sukirno, S. (2013). *Makroekonomi:Teori Pengantar*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi Ke Enam)*. Yogyakarta: UMP AMP YKPN.
- Suryanto. (2015). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bi Rate Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *UNPAD*.
- Suseno, I. S. (2004). *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan BIA, M. S. W., & Sudjarni, L. K. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*,

5(6), 3392–3420.

Soekapdjo, S., Nugroho, L., Badawi, A., & Utami, W. (2018). Bad Debt Issues in Islamic Bank: Macro and Micro Influencing (Indonesia Cases). *International Journal of Commerce and Finance*, 4(1), 10–26.

Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Kanisius.