

## Pengaruh Inflasi dan Pertumbuhan PDB Terhadap Harga Saham Melalui ROA Gudang Garam

Muhammad Arya Pratama<sup>1</sup>, Trisnia Widuri<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Prodi Manajemen, UNISKA Kediri, [aryaprtmh@gmail.com](mailto:aryaprtmh@gmail.com)

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi, UNISKA Kediri, [trisniawiduri@uniska-kediri.ac.id](mailto:trisniawiduri@uniska-kediri.ac.id)

### Abstract

*This study analyzes the effect of inflation and Gross Domestic Product (GDP) growth on stock prices with financial performance (ROA) as a mediating variable at PT Gudang Garam Tbk from 2017 to 2024. Using a quantitative explanatory design, 32 quarterly data points were selected through purposive sampling. Data were analyzed using path analysis in SPSS 22.0. The results show that GDP growth has a positive and significant direct effect on stock price ( $\beta = 0.284$ ,  $p = 0.006$ ), and ROA has a highly significant positive effect on stock price ( $\beta = 0.907$ ,  $p = 0.000$ ). However, inflation has no significant effect on stock price ( $\beta = 0.107$ ,  $p = 0.258$ ) or ROA ( $\beta = 0.061$ ,  $p = 0.746$ ). GDP also has no significant effect on ROA ( $\beta = -0.301$ ,  $p = 0.115$ ). Consequently, ROA does not mediate the effects of inflation or GDP on stock price. Investors should prioritize internal financial indicators over macro indicators when evaluating individual stocks.*

**Keywords:** Inflation, GDP, Return on Assets, Stock Price, PT Gudang Garam

### Abstrak

Penelitian ini menganalisis pengaruh inflasi dan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap harga saham dengan kinerja keuangan (ROA) sebagai variabel mediasi pada PT Gudang Garam Tbk periode 2017–2024. Menggunakan desain kuantitatif eksplanatori, sebanyak 32 data triwulanan dipilih melalui metode purposive sampling. Data dianalisis menggunakan analisis jalur (*path analysis*) dengan perangkat lunak SPSS 22.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB berpengaruh langsung positif dan signifikan terhadap harga saham ( $\beta = 0,284$ ,  $p = 0,006$ ), serta ROA berpengaruh positif sangat signifikan terhadap harga saham ( $\beta = 0,907$ ,  $p = 0,000$ ). Sebaliknya, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham ( $\beta = 0,107$ ,  $p = 0,258$ ) maupun ROA ( $\beta = 0,061$ ,  $p = 0,746$ ). PDB juga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA ( $\beta = -0,301$ ,  $p = 0,115$ ). Karenanya, ROA tidak terbukti memediasi pengaruh inflasi dan PDB terhadap harga saham. Investor disarankan mengutamakan indikator keuangan internal dibanding indikator makroekonomi dalam menilai saham secara individual.

**Kata kunci:** Inflasi, PDB, Return on Assets, Harga Saham, PT Gudang Garam

DOI : <http://dx.doi.org/10.32503/jcm.v4i2.9138>

Sejarah Artikel : Artikel diterima (11/7/26l); direvisi (20/11/26); disetujui (31/7/26)

Email Co-Author : [aryaprtmh@gmail.com](mailto:aryaprtmh@gmail.com)



This work is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

## Pendahuluan

Stabilitas ekonomi makro global dan domestik dalam beberapa tahun terakhir menghadapi ketidakpastian tinggi yang dipicu oleh fluktuasi inflasi dan dinamika pertumbuhan ekonomi. Pemulihan pascapandemi COVID-19 yang tidak merata, disrupsi rantai pasok global, dan eskalasi ketegangan geopolitik sempat mendorong lonjakan inflasi dunia hingga mencapai sekitar 8,8 persen pada tahun 2022 (IMF, 2022). Di tingkat domestik, dinamika inflasi Indonesia juga berfluktuasi secara dinamis dengan puncak tekanan pada tahun 2022 sebelum akhirnya kembali terkendali pada periode 2023–2024 (BPS, 2024). Pada saat yang sama, pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) nasional sempat berkontraksi tajam pada tahun 2020 sebelum akhirnya stabil tumbuh pada kisaran 5 persen pascapandemi (BPS, 2024). Ketidakpastian indikator ekonomi makro ini berdampak langsung pada pasar keuangan melalui peningkatan volatilitas harga saham.

Pergerakan harga saham merefleksikan ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan perusahaan yang didiskontokan dengan tingkat risiko tertentu (Jogiyanto, 2017). Berdasarkan teori pasar efisien setengah kuat (*semi-strong efficient market hypothesis*), harga saham di pasar modal seharusnya segera menyesuaikan diri terhadap publikasi informasi baru, termasuk rilis data inflasi dan PDB (Fama, 1970). Di sisi lain, teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa informasi fundamental internal, seperti kemampuan menghasilkan laba (*profitability*), merupakan sinyal krusial yang digunakan investor untuk mengurangi asimetri informasi di pasar modal (Brigham & Houston, 2021). Integrasi kedua teori ini mengimplikasikan bahwa pengaruh guncangan ekonomi makro eksternal terhadap harga saham tidak selalu bekerja secara langsung, melainkan ditransmisikan terlebih dahulu melalui kinerja keuangan internal perusahaan sebelum direspons oleh pasar (Budiarti & Syahl, 2023).

Fenomena empiris pada PT Gudang Garam Tbk memperlihatkan anomali yang kontras. Selama periode 2017–2024, harga saham perusahaan berkode emiten GGRM ini mengalami tren penurunan yang sangat tajam, dari kisaran Rp83.000 per lembar saham pada akhir tahun 2017–2018 menjadi Rp13.280 per lembar saham pada akhir tahun 2024 (IDX, 2024). Penurunan nilai pasar ini terjadi secara konsisten bahkan ketika tingkat inflasi nasional pasca-2022 mulai melandai dan pertumbuhan PDB nasional kembali menunjukkan tren pemulihan yang stabil (BPS, 2024). Di sisi fundamental internal, PT Gudang Garam Tbk juga mengalami penurunan margin laba bersih yang signifikan akibat tekanan ganda berupa regulasi fiskal kenaikan tarif cukai rokok dan penurunan daya beli masyarakat kelas menengah-bawah (Kemenkeu RI, 2023). Hal ini memperkuat dugaan teoretis bahwa respon pasar terhadap saham GGRM lebih sensitif terhadap kinerja profitabilitas internal dibandingkan perbaikan indikator makroekonomi secara umum.

Kesenjangan empiris (*empirical gap*) juga ditemukan pada berbagai penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil tidak konsisten (*inconsistent findings*). Terkait hubungan inflasi dengan profitabilitas, Julaiha et al. (2025) menemukan pengaruh signifikan, sedangkan Widiyanti (2022) menyimpulkan pengaruh tidak signifikan. Pada jalur PDB ke profitabilitas, Widiyanti (2022) mendapati adanya pengaruh signifikan, namun Beny Sangjaya et al. (2022) menemukan hasil yang tidak signifikan. Lebih lanjut, pada hubungan

makroekonomi langsung terhadap harga saham, Nathania dan As'ari (2023) menunjukkan inflasi berpengaruh signifikan, sementara Widyaningtias et al. (2024) menemukan pengaruh tidak signifikan. Terhadap PDB, Widyaningtias et al. (2024) menyimpulkan PDB berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham, tetapi Amallia et al. (2025) menemukan pengaruh tidak signifikan pada tingkat sektoral. Terakhir, Budiarti dan Syahl (2023) berhasil membuktikan peran mediasi profitabilitas pada transmisi inflasi, sementara pengujian mediasi untuk variabel PDB masih sangat terbatas.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara mendalam pengaruh inflasi dan pertumbuhan PDB terhadap harga saham PT Gudang Garam Tbk dengan kinerja keuangan (*Return on Assets*) sebagai variabel mediasi untuk periode 2017–2024. Kebaruan (*novelty*) dari riset ini terletak pada fokus analisis spesifik (*single emiten*) pada industri hasil tembakau yang memiliki karakteristik unik, di mana sensitivitas terhadap regulasi cukai struktural sering kali mendistorsi pola transmisi makroekonomi standar. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya literatur manajemen keuangan mengenai mekanisme mediasi fundamental internal serta referensi praktis bagi investor dalam pengambilan keputusan fundamental jangka panjang.

## Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori (*explanatory research*) guna menguji hubungan kausal dan membuktikan hipotesis transmisi antarvariabel yang diteliti. Penelitian dilaksanakan dengan mengakses basis data pasar modal secara tidak langsung pada Galeri Investasi Syariah Bursa Efek Indonesia (GISBEI) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Kediri (UNISKA) Kediri. Data yang digunakan merupakan data sekunder runtun waktu (*time series*) yang bersumber dari laporan keuangan triwulanan PT Gudang Garam Tbk yang terbit di Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta publikasi data ekonomi makro historis dari Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bank Indonesia.

Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria kelengkapan dan konsistensi data triwulanan dari tahun 2017 sampai dengan 2024. Melalui kriteria tersebut, diperoleh jumlah sampel sebanyak 32 observasi triwulan (8 tahun dikali 4 triwulan). Variabel independen dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi triwulanan Indonesia dalam satuan persen ( $X_1$ ) dan tingkat pertumbuhan PDB triwulanan Indonesia dalam satuan persen ( $X_2$ ). Variabel dependen adalah harga penutupan (*closing price*) saham GGRM pada akhir triwulan dalam satuan rupiah ( $Y$ ), sedangkan variabel mediasi adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* ( $Z$ ) yang diukur melalui formula teoretis sebagai berikut:

$$ROA = \left( \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \right) \times 100\%$$

Analisis data dilakukan menggunakan metode analisis jalur (*path analysis*) yang didukung oleh pengujian asumsi klasik guna menjamin keandalan estimasi parameter agar bersifat *best linear unbiased estimator* (BLUE). Uji asumsi klasik mencakup uji normalitas residual dengan metode Shapiro-Wilk (untuk sampel kecil

$N < 50$ ), uji multikolinearitas melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*, serta uji autokorelasi menggunakan nilai statistik Durbin-Watson (DW). Estimasi hubungan struktural dalam model analisis jalur dibagi ke dalam dua persamaan berikut:

Model Persamaan Struktural 1:

$$ROA = \beta_1 \text{Inflasi} + \beta_2 \text{PDB} + e_1$$

Model Persamaan Struktural 2:

$$\text{Harga Saham} = \beta_3 \text{Inflasi} + \beta_4 \text{PDB} + \beta_5 \text{ROA} + e_2$$

Di mana  $\beta$  menunjukkan koefisien jalur standar dan  $e$  merepresentasikan variabel gangguan (*error*). Pengujian hipotesis parsial dianalisis melalui uji-t pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Uji mediasi dihitung melalui perbandingan nilai pengaruh langsung (*direct effect*) dari persamaan struktural kedua dengan nilai pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) yang diperoleh dari hasil perkalian koefisien jalur lintas persamaan ( $\beta_1 \times \beta_5$  atau  $\beta_2 \times \beta_5$ ). Seluruh perhitungan pengolahan data diselesaikan menggunakan perangkat lunak statistik SPSS versi 26.

## Hasil dan Pembahasan

Karakteristik data penelitian dianalisis terlebih dahulu melalui statistik deskriptif untuk mengetahui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel sepanjang 32 periode observasi.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

| Variabel    | Minimum | Maksimum | Rata-Rata | Standar Deviasi |
|-------------|---------|----------|-----------|-----------------|
| Inflasi     | -0,11   | 0,65     | 0,2281    | <b>0,17508</b>  |
| PDB         | -5,32   | 7,07     | 4,0881    | <b>2,74630</b>  |
| ROA         | 0,01    | 0,14     | 0,0866    | <b>0,04029</b>  |
| Harga Saham | 13,28   | 83,80    | 44,9569   | <b>23,16156</b> |

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 1, tingkat inflasi triwulanan Indonesia memiliki rata-rata 0,2281 persen dengan fluktuasi rendah (standar deviasi 0,17508). Pertumbuhan PDB nasional menunjukkan fluktuasi yang cukup tajam dengan nilai minimum -5,32 persen pada masa pandemi COVID-19 triwulan kedua tahun 2020 dan maksimum 7,07 persen pada masa pemulihan triwulan kedua tahun 2021. Profitabilitas perusahaan (ROA) mencatatkan penurunan bertahap dengan rata-rata 0,0866 (8,66 persen), bahkan menyentuh titik terendah 0,01 (1 persen) pada triwulan keempat tahun 2024. Penurunan fundamental ini sejalan dengan jatuhnya harga saham GGRM dari nilai tertinggi Rp83.800 per lembar hingga menyentuh Rp13.280 per lembar di akhir periode pengamatan.

Sebelum melakukan estimasi koefisien jalur, uji asumsi klasik diterapkan untuk memastikan draf model regresi terbebas dari penyimpangan statistik.

Tabel 2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

| Parameter Uji                 | Model Persamaan 1 (ROA) | Model Persamaan 2 (Harga Saham) | Kriteria Keputusan | Keterangan                     |
|-------------------------------|-------------------------|---------------------------------|--------------------|--------------------------------|
| Normalitas (Shapiro-Wilk)     | Sig. 0,065              | Sig. 0,065                      | Sig. > 0,05        | <b>Berdistribusi Normal</b>    |
| Multikolinearitas (VIF)       | VIF: 1,088              | VIF: 1,092 - 1,187              | VIF < 10           | <b>Bebas Multikolinearitas</b> |
| Multikolinearitas (Tolerance) | Tolerance: 0,919        | Tolerance: 0,842 - 0,916        | Tolerance > 0,10   | <b>Bebas Multikolinearitas</b> |
| Autokorelasi (Durbin-Watson)  | DW: 1,637               | DW: 1,721                       | Rentang -2 s.d. +2 | <b>Bebas Autokorelasi</b>      |

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Hasil pengujian pada Tabel 2 membuktikan bahwa kedua persamaan struktural telah memenuhi seluruh asumsi klasik. Nilai signifikansi Shapiro-Wilk di atas 0,05 mengonfirmasi residual berdistribusi normal. Tidak adanya multikolinearitas ditunjukkan oleh nilai VIF yang jauh di bawah 10 dan nilai *Tolerance* di atas 0,10. Terakhir, nilai statistik Durbin-Watson yang berada di rentang aman sekitar angka 2 menegaskan model terbebas dari masalah autokorelasi runtun waktu.

Setelah model dinyatakan lolos dari asumsi klasik, estimasi koefisien analisis jalur dan uji signifikansi t-parsial dilakukan untuk membuktikan hipotesis penelitian.

Tabel 3. Koefisien Jalur dan Uji Signifikansi Parsial

| Hubungan Variabel (Jalur)       | Koefisien Beta | Nilai t | Signifikansi | Keputusan Hipotesis                  |
|---------------------------------|----------------|---------|--------------|--------------------------------------|
| Inflasi → Harga Saham ( $H_1$ ) | 0,107          | 1,154   | 0,258        | <b>Ditolak (Tidak Signifikan)</b>    |
| PDB → Harga Saham ( $H_2$ )     | 0,284          | 2,952   | 0,006        | <b>Diterima (Signifikan Positif)</b> |
| Inflasi → ROA ( $H_3$ )         | 0,061          | 0,327   | 0,746        | <b>Ditolak (Tidak Signifikan)</b>    |
| PDB → ROA ( $H_4$ )             | -0,301         | -1,626  | 0,115        | <b>Ditolak (Tidak Signifikan)</b>    |
| ROA → Harga Saham ( $H_5$ )     | 0,907          | 9,823   | 0,000        | <b>Diterima (Signifikan Positif)</b> |

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Berdasarkan hasil analisis struktural pada Tabel 3, model regresi untuk masing-masing persamaan dapat dirumuskan secara matematis sebagai berikut:  
Persamaan Jalur Model 1:

$$ROA = 0,061\text{Inflasi} - 0,301\text{PDB} + e_1$$

Persamaan Jalur Model 2:

$$\text{Harga Saham} = 0,107\text{Inflasi} + 0,284\text{PDB} + 0,907\text{ROA} + e_2$$

Hasil estimasi pengaruh tidak langsung untuk membuktikan peran mediasi ROA dirangkum pada Tabel 4 di bawah ini.

Tabel 4. Analisis Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

| Hubungan Transmisi Jalur                 | Pengaruh Langsung | Pengaruh Tidak Langsung | Total Pengaruh | Keputusan Mediasi                |
|------------------------------------------|-------------------|-------------------------|----------------|----------------------------------|
| Inflasi → ROA → Harga Saham<br>( $H_6$ ) | 0,107             | 0,055                   | 0,162          | <b>Ditolak (Tidak Memediasi)</b> |
| PDB → ROA → Harga Saham<br>( $H_7$ )     | 0,284             | -0,273                  | 0,011          | <b>Ditolak (Tidak Memediasi)</b> |

Sumber: Data diolah peneliti, 2026

Pengujian hipotesis pertama ( $H_1$ ) menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT Gudang Garam Tbk ( $\beta = 0,107$ ,  $p = 0,258$ ). Temuan ini merefleksikan bahwa fluktuasi inflasi bulanan/triwulanan di tingkat konsumen tidak serta-merta direspons secara negatif oleh pelaku pasar modal untuk emiten GGRM. Hal ini disebabkan rokok merupakan barang konsumsi dengan tingkat loyalitas merek yang tinggi dan sifat permintaan yang inelastis terhadap harga. Oleh karena itu, investor cenderung tidak mengoreksi kepemilikan saham mereka hanya berdasarkan fluktuasi inflasi umum nasional. Temuan ini sejalan dengan studi Widyaningtiyas et al. (2024).

Pertumbuhan PDB terbukti memiliki pengaruh langsung positif dan signifikan terhadap harga saham GGRM ( $H_2$  diterima,  $\beta = 0,284$ ,  $p = 0,006$ ). Peningkatan PDB nasional mencerminkan ekspansi ekonomi makro yang memperkuat daya beli riil masyarakat dan mendorong likuiditas pasar keuangan secara sistemik. Sinyal positif dari pertumbuhan ekonomi agregat ini meningkatkan optimisme investor di Bursa Efek Indonesia, sehingga memicu aliran modal masuk (*capital inflow*) yang mendorong kenaikan nilai pasar saham GGRM. Temuan ini mendukung hasil riset Widyaningtiyas et al. (2024).

Pada model struktural pertama, baik inflasi maupun pertumbuhan PDB terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA) PT Gudang Garam Tbk ( $H_3$  ditolak,  $p = 0,746$ ;  $H_4$  ditolak,  $p = 0,115$ ). Dinamika profitabilitas internal industri hasil tembakau memiliki keunikan tersendiri karena sangat terdistorsi oleh faktor regulasi sektoral. Kenaikan beban operasional dan penurunan margin laba bersih Gudang Garam pada periode penelitian lebih banyak didorong oleh peningkatan beban cukai rokok secara agresif serta kenaikan tarif Pajak Pertambahan Nilai (PPN) produk tembakau (Kemenkeu RI, 2023). Regulasi fiskal khusus ini memotong keuntungan secara langsung, sehingga fluktuasi inflasi umum dan pertumbuhan ekonomi makro kehilangan sensitivitasnya dalam menjelaskan perubahan ROA perusahaan. Pola ini sejalan dengan kesimpulan Beny Sangjaya et al. (2022).

Pengujian hipotesis kelima ( $H_5$ ) menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif sangat signifikan terhadap harga saham GGRM ( $\beta =$

0,907,  $p = 0,000$ ). Koefisien beta yang sangat tinggi ini menegaskan bahwa profitabilitas internal merupakan determinan paling dominan dalam pembentukan harga saham. Fenomena ini memvalidasi teori sinyal secara mutlak; kemampuan manajemen Gudang Garam dalam menghasilkan laba dari pemanfaatan aset merupakan sinyal fundamental utama yang diperhatikan oleh pelaku pasar. Ketika laba bersih tergerus (seperti pada tren tahun 2021–2024), sinyal negatif tersebut memicu pengetatan valuasi dari investor, yang menyebabkan koreksi harga saham secara drastis di pasar modal. Temuan ini mendukung teori Brigham dan Houston (2021) serta hasil empiris Rafitasari dan Ardini (2022).

Pengujian mediasi menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) tidak mampu memediasi pengaruh inflasi ( $H_6$  ditolak) maupun pertumbuhan PDB ( $H_7$  ditolak) terhadap harga saham GGRM. Pengaruh langsung inflasi ( $\beta = 0,107$ ) lebih besar dibanding pengaruh tidak langsungnya ( $\beta = 0,055$ ). Demikian pula pada PDB, pengaruh langsung ( $\beta = 0,284$ ) jauh lebih besar dibanding pengaruh tidak langsung melalui ROA ( $\beta = -0,273$ ). Secara metodologis, tidak adanya pengaruh signifikan pada hubungan awal (inflasi dan PDB ke ROA) mematahkan prasyarat rantai transmisi mediasi. Dengan demikian, dinamika eksternal ekonomi makro (khususnya PDB) ditransmisikan secara langsung pada pembentukan harga saham melalui ekspektasi pasar, tanpa melewati saluran kinerja profitabilitas internal emiten terlebih dahulu.

## Simpulan

Berdasarkan hasil analisis empiris dan pembahasan kritis, penelitian ini menyimpulkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan baik terhadap harga saham maupun kinerja keuangan (ROA) PT Gudang Garam Tbk pada periode 2017–2024. Sebaliknya, pertumbuhan PDB terbukti memiliki pengaruh langsung positif dan signifikan terhadap harga saham, namun tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas internal perusahaan. Di sisi fundamental, ROA merupakan faktor paling dominan yang berpengaruh positif sangat signifikan terhadap harga saham, yang menegaskan validitas teori sinyal dalam pembentukan nilai pasar emiten. Lebih lanjut, analisis jalur membuktikan bahwa ROA tidak mampu memediasi pengaruh inflasi maupun pertumbuhan PDB terhadap harga saham perusahaan.

Implikasi teoritis dari temuan ini memperkuat pemahaman bahwa pasar modal Indonesia (khususnya untuk emiten bernilai kapitalisasi besar di sektor konsumsi) bereaksi langsung terhadap indikator pertumbuhan ekonomi makro sebagai sinyal sentimen pasar, sementara evaluasi terhadap emiten secara individual tetap didominasi oleh rilis laba internal. Secara praktis, manajemen PT Gudang Garam Tbk disarankan untuk lebih fokus pada peningkatan efisiensi operasional dan optimalisasi struktur aset guna mengembalikan margin keuntungan riil di tengah tantangan tarif cukai. Bagi para investor, keputusan investasi pada saham GGRM sebaiknya ditekankan pada analisis fundamental internal (kinerja laba) dibanding fluktuasi ekonomi makro sektoral. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan analisis dengan memasukkan variabel spesifik industri seperti tarif cukai hasil tembakau (CHT) atau menggunakan analisis data panel lintas emiten rokok di Bursa Efek Indonesia.

## Daftar Pustaka

- Amallia, D., Rahmat, K., & Anggraeni, W. A. (2025). Pengaruh suku bunga, inflasi, dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap return saham. *Jurnal Trial Balance (JUTRIANCE)*, 3(2), 92–104.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Budiarti, A., & Syahl, A. F. (2023). Pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap harga saham dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *AT-TARIIZ: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 2(4), 193–207. <https://doi.org/10.62668/attariiz.v2i04.812>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi ke-11). BPFE Yogyakarta.
- Julaiha, J., Sopingi, I., & Musfiroh, A. (2025). Pengaruh BOPO, CAR dan Inflasi terhadap ROA di Perbankan Syariah Indonesia. *Istidlal: Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, 9(1), 38-45.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Mankiw, N. G. (2022). *Macroeconomics*. Worth Publishers.
- Nathania, P. D., & As'ari, H. (2023). Pengaruh inflasi, nilai tukar, dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto terhadap harga saham. *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi dan Manajemen Tri Bisnis*, 5(1), 29–47.
- Rafitasari, N. N., & Ardini, L. (2022). Pengaruh kinerja keuangan dan faktor ekonomi makro terhadap harga saham saat pandemi COVID-19. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(9), 1-18.
- Sangjaya, B., Noviarita, H., & Hilal, S. (2022). Pengaruh makro ekonomi terhadap profitabilitas perbankan syariah di masa pandemi COVID-19. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 16(2), 323–329. <https://doi.org/10.24127/jm.v16i2.1117>
- Widiyanti, F. (2022). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto terhadap profitabilitas. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak, dan Informasi (JAKPI)*, 2(1), 30–44.
- Widyaningtias, A., Mawaddah, R. Z., & Amaroh, S. (2024). Pengaruh inflasi, nilai tukar, dan Produk Domestik Bruto terhadap indeks harga saham di Jakarta Islamic Index. *JIOSE: Journal of Indonesian Sharia Economics*, 3(1), 1–16.