
PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, PRODUK DOMESTIK BRUTO, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN INDUSTRI KIMIA, FARMASI, DAN OBAT TRADISIONAL PERIODE 2016 – 2021

Alisyah Permatasari

STIE Indonesia Banking School
alisyah.20191311019@ibs.ac.id

Sulistyowati

STIE Indonesia Banking School
sulistyowati@ibs.ac.id

Abstract

The result of stock investing is the stock return. Stocks are one of the financial vehicles that investors are interested in due to its propensity to produce significant returns while also posing hazards. Investors must make reasonable decisions before investing by acquiring knowledge from both the internal (microeconomic) and exterior (macroeconomic) domains. Thus, the purpose of this research is to investigate the macroeconomic effects represented by inflation, exchange rates, and GDP, as well as the microeconomics represented by corporate growth.

The sample used a purposive sampling technique and included 26 enterprises, including 6 pharmaceutical and traditional medicine companies and 20 chemical companies. using a 6-year study period. Panel data regression was employed as the analytical tool in this study, which was processed using Eviews 12.

The results revealed that the inflation variable had a considerable negative effect on stock returns, whereas the exchange rate, GDP, and company growth factors had no effect. At the same time, the variables Inflation, Exchange Rate, GDP, and Company Growth all have an impact on stock returns. The study's findings have consequences for the government, businesses, and investors seeking to ensure the independence of the domestic health ecosystem.

Keywords: *inflation, exchange rate, GDP, stock returns*

Abstrak

*Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham. Saham menjadi salah satu instrumen investasi yang diminati investor, karena kemampuannya dalam menghasilkan *return* yang tinggi disertai risiko. Sebelum menetapkan keputusan investasi, investor perlu pertimbangan rasional dengan mengumpulkan berbagai informasi dari lingkup internal (mikroekonomi) maupun lingkup eksternal (makroekonomi). Maka, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh makroekonomi yang direpresentasikan oleh inflasi, nilai tukar, dan produk domestik bruto serta mikroekonomi yang direpresentasikan oleh pertumbuhan perusahaan.*

*Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan kimia, farmasi, dan obat tradisional yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2021 dengan teknik *purposive sampling*, sampel yang digunakan sebanyak 26 perusahaan yang terdiri dari 6 perusahaan farmasi dan obat tradisional dan 20 perusahaan kimia dengan periode penelitian 6 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel yang diolah menggunakan Eviews 12.*

*Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham sedangkan variabel Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto, dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham. Secara simultan variabel Inflasi, Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto, dan Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh terhadap *Return**

Saham. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi pemerintah, perusahaan, dan investor guna mewujudkan kemandirian ekosistem kesehatan domestik.

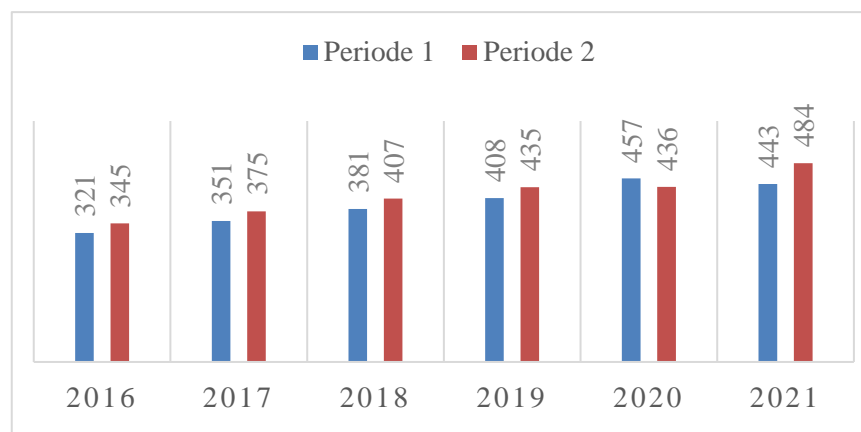
Kata kunci: inflasi, nilai tukar, produk domestik bruto, pertumbuhan perusahaan, tingkat pengembalian investasi

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam menggerakkan pertumbuhan ekonomi suatu negara, karena pasar modal merupakan tempat pertemuan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki surplus dana (Adyatmika & Wiksuana, 2018) atau wahana pertemuan investor dan industri (Andyani & Mustanda, 2018). Pasar modal menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan dana serta wahana masyarakat dalam penanaman dana pada produk keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan sebagainya (Sitanggang & Munthe, 2019); (Setiawan, 2015).

Menurut laporan The Royal Islamic Strategic Studies Centre (RISSC), populasi muslim di Indonesia diperkirakan sebanyak 237,56 juta jiwa (data indonesia.id). Jumlah data tersebut menunjukkan bahwa adanya kebutuhan yang tinggi akan ketersediaan produk keuangan berbasis syariah (Permala et al., 2017) Islam menganjurkan kegiatan investasi agar harta yang dimiliki tidak menganggur (idle money) dan mendatangkan manfaat bagi pemiliknya atau orang lain (Pardiansyah, 2017). Pasar modal syariah membuka jalan bagi masyarakat muslim yang ingin berinvestasi dengan aman pada bidang yang sesuai prinsip syariah, sehingga pasar modal syariah aman dari transaksi riba, maysir, dan gharar (Setiawan, 2015).

Dalam siaran pers (SP 66/DHMS/OJK/XI/2021) Otoritas Jasa Keuangan mencatat hingga 30 September 2021, pertumbuhan investor pasar modal syariah meningkat signifikan selama periode pandemi. Jumlah kepemilikan efek saham syariah tumbuh 45,95 persen (ytd) menjadi 1.060.704 investor. Sementara itu, jumlah investor reksa dana syariah tumbuh 66,69 persen (ytd) menjadi 805.867 investor dan jumlah kepemilikan sukuk korporasi tumbuh 26,68 persen menjadi 45 persen (ojk.go.id). Berikut adalah grafik perkembangan saham syariah sepanjang tahun 2016 hingga 2021:

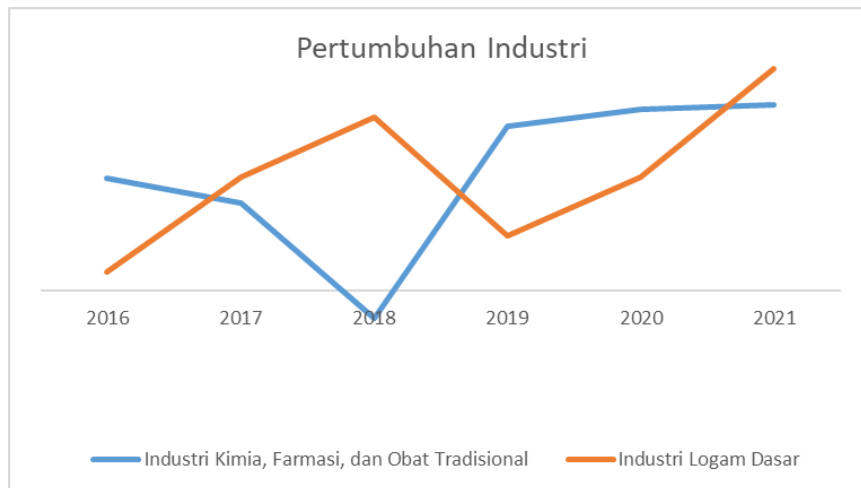


Gambar 1. Perkembangan Jumlah Saham Syariah

Sumber: Statistik Saham-2021 Desember dan 2022 September (ojk.go.id)

Investasi diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan dana pada produk keuangan dengan tujuan memperoleh return atau pendapatan dimasa mendatang (Ananda & Santoso, 2022). Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham atas kesediaan investor dalam menanggung risiko dengan harapan risiko dan tingkat pengembalian seimbang (Legiman et al., 2015). Tingkat pengembalian (return) sangat penting bagi investor, tingkat pengembalian akan mempengaruhi harga saham dan pendapatan investor dari kegiatan investasi (Devi & Artini, 2019). Salah satu instrumen investasi yang diminati investor adalah saham, karena kemampuannya dalam menghasilkan return yang tinggi disertai risiko (Dirga et al., 2016). Investor dapat menanamkan

dananya dengan membeli saham perusahaan, salah satunya perusahaan industri kimia, farmasi, dan obat tradisional. Pada tahun 2020, terjadi pertumbuhan negatif pada sebagian besar kelompok industri. Dari total 15 kelompok industri, sebanyak 11 kelompok industri mengalami pertumbuhan negatif dan hanya 4 kelompok industri yang mengalami pertumbuhan positif. Dari 4 industri tersebut, terdapat dua kelompok industri yang mengalami kenaikan pertumbuhan, yaitu Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional dan Industri Logam Dasar (Kemenperin, 2021). Pertumbuhan Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional dan Industri Logam Dasar disajikan sebagai berikut:



Gambar 2. Pertumbuhan Industri

Sumber: Data Industri Research dan Buku Analisis Industri Farmasi Edisi II

Pertumbuhan Produk Domestik Bruto dengan cepat menunjukkan bahwa perekonomian dalam kondisi baik. Pertumbuhan ekonomi yang baik berdampak pada peningkatan daya beli masyarakat yang menjadi peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya (Prasetyo & Hariyani, 2022). Peningkatan penjualan perusahaan dapat meningkatkan keuntungan, sehingga investor tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan dan menyebabkan kenaikan harga saham serta mempengaruhi return saham (Wiradharma & Sudjarni, 2016). Berdasarkan latar belakang dan penelitian sebelumnya ditemukan perbedaan hasil, maka diperlukan penelitian kembali untuk memperluas ruang lingkup penelitian. Melalui penelitian ini, pembahasan mengenai seberapa besar pengaruh inflasi, nilai tukar, produk domestik bruto, dan pertumbuhan perusahaan terhadap return saham perusahaan industri kimia, farmasi, dan obat tradisional sebelum dan di tengah masa pandemi sepanjang tahun 2016 sampai 2021.

2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Pensinyalan

Teori pensinyalan (signalling theory) pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul Job Market Signaling. Dalam Vernimmen et al., (2005) teori pensinyalan didasarkan pada dua ide dasar, yaitu informasi yang sama tidak tersedia untuk semua pihak dan jika informasi yang sama tersedia untuk semua, tidak akan dirasakan dengan cara yang sama. Realisasinya, perusahaan seringkali memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak investor (Brigham & Daves, 2007). Signalling theory mengatakan bahwa keputusan keuangan perusahaan (misalnya, pendanaan, pembayaran dividen) adalah sinyal yang dikirim oleh manajer perusahaan kepada investor. Hal ini menguji insentif yang mendorong manajer yang baik untuk menyampaikan sinyal yang tepat dan mencegah manajemen perusahaan yang buruk menggunakan sinyal yang sama untuk memberikan gambaran yang menyesatkan tentang kesehatan keuangan perusahaan mereka. Misalnya, dalam Tirole, (2006) memaparkan manajer perusahaan yang yakin dengan prospek masa depan dan kinerja perusahaannya akan memilih mengungkapkan informasi tersebut kepada investor. Penyampaian tersebut dengan menaikkan harga saham. Namun, pasar menangkap misinterpretasi tersebut dengan tangkas dan bereaksi terhadap sinyal yang negatif (Vernimmen et al., 2005).

Signalling Theory dijadikan sebagai grand theory penelitian ini, karena secara garis besar teori ini menyatakan tentang informasi baik dari faktor makro ekonomi maupun mikro ekonomi yang memberikan sinyal berupa sinyal positif atau negatif yang mempengaruhi bagaimana langkah seorang investor dalam kegiatan investasi dan bagaimana manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan.

Return Saham

Dalam islam, investasi dengan sistem bagi-rugi hasil melakukan akad dan kontrak yang merinci hak dan kewajiban masing-masing untuk menjamin tidak ada pihak yang mendapat return tanpa menanggung risiko. Menurut Halim dalam Dantes (2019) return atau pengembalian dibedakan menjadi dua, yaitu pengembalian yang telah terjadi (actual return) dan pengembalian yang diharapkan (expected return). Pengembalian biasanya dinyatakan dalam persentase (rate of return). Priyono & Ismail (2012) menyatakan bahwa return atau pengembalian dapat diperoleh dari dua sumber; dividen dan capital gain. Dividen adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik, sedangkan capital gain adalah keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga antara harga jual dan harga beli suatu investasi (Ang, 1997).

Dalam investasi konvensional, yang sangat menentukan tingkat biaya investasi adalah tingkat bunga pinjaman; makin tinggi bunganya, maka biaya investasi makin mahal sehingga, investor enggan berinvestasi. Selain itu, investor diharapkan mampu menganalisis sebanyak apa *return* yang akan diperoleh. Menghitung *return* saham (tanpa dividen), dinyatakan dalam rumus, sebagai berikut:

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

Sumber: Setyaningrum & Muljono (2016)

Keterangan:

Ri = *Return* Saham

Pt = Harga saham periode sekarang

Pt-1 = Harga saham periode sebelumnya

Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan salah satu pasar yang terdapat dalam sistem pasar keuangan secara global. Kegiatan pasar modal telah ada sejak abad ke-15, di bawah pemerintahan Philip the Good pada tahun 1460 bursa saham pertama di dunia didirikan di Antwerp – Belgia. Obligasi menjadi sekuritas keuangan pertama yang diperdagangkan (Modul Pasar Modal Syariah, 2019). Pada dasarnya, pasar modal adalah pasar yang tidak jauh berbeda dengan pasar tradisional yang sering kita kunjungi, di sana terdapat penjual, pembeli, dan terjadi negosiasi harga. Pasar modal dapat diartikan sebagai wahana yang mempertemukan penjual yang dalam pasar modal disebut emiten atau pihak yang membutuhkan dana dan penjual yang disebut investor atau pihak yang memiliki kelebihan dana (Aziz, 2010).

Definisi pasar modal syariah merujuk kepada definisi pasar modal dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal dan dalam operasionalnya merujuk pada Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal Syariah dalam Pasal 2 Ayat 1 yang menyatakan bahwa pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip hukum Islam dalam kegiatan syariah di pasar modal. Kegiatan syariah di pasar modal adalah kegiatan yang terkait dengan penawaran umum efek syariah, perdagangan efek syariah, pengelolaan investasi syariah di pasar modal, dan emiten atau perusahaan publik yang berkaitan dengan efek syariah yang diterbitkannya, serta perusahaan efek yang sebagian atau seluruh usahanya berdasarkan prinsip syariah, serta lembaga dan profesi yang berkaitan efek syariah (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 – Pasal 1 Ayat 2 dan 4).

Investasi Syariah

Investasi dalam perspektif Islam ditentukan beberapa hal, yang meliputi; ekspektasi keuntungan pada sebuah proyek, pendapatan, dan kondisi perekonomian, karena dalam Islam, investasi menggunakan konsep bagi-rugi hasil (mudarabah) dengan asumsi dasarnya adalah bisa untung dan bisa rugi, sedangkan dalam investasi konvensional menggunakan konsep bunga dengan asumsi selalu berakhir untung tanpa berpikir kemungkinan rugi (Aziz (2010). Dalam Huda et al., (2008) al-mawsu'ah al-ilmiyah wa al-amaliyah al-islamiyah memandang lima kriteria yang sesuai dengan prinsip syariah untuk dijadikan sebagai pedoman dalam memilih proyek sebelum berinvestasi, meliputi; toyyib; bermanfaat; berpedoman agama; menjalankan anjuran memproduktifkan harta; dan tidak mempersulit urusan orang lain. Dalam Islam, tujuan investasi tidak berbeda dengan konvensional yakni meningkatkan kekayaan dengan mendatangkan keuntungan sebanyak-banyaknya, tetapi tetap memegang teguh pada prinsip syariah (Aziz, 2010).

Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional

Industri kimia, farmasi, dan obat tradisional menjadi salah satu dari lima industri prioritas dalam Rencana Induk Pengembangan Industri Nasional 2015-2035 yang telah ditetapkan dalam Peraturan Pemerintah Nomor 14/2015. Sebelum diedarkan, pemerintah berupaya memastikan obat-obatan yang diproduksi telah memenuhi standar keamanan dan kualitas dengan mengeluarkan Peraturan Menteri Kesehatan Nomor 1010/MENKES/PER/XI/2008 tentang Registrasi Obat. Permenkes 1010 untuk mengurangi jumlah distributor yang memiliki integritas rendah (indef.or.id).

Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dikeluarkan oleh pasar modal. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diterbitkan pada tanggal 12 Mei 2011 yang menjadi indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan listing ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI (idx.co.id).

Fatwa dan Regulasi terkait Pasar Modal Syariah

Kedudukan fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia berdasarkan Surat Keputusan DSN Nomor 01 Tahun 2000 tentang Pedoman Dasar Dewan Syariah Nasional bahwa fatwa-fatwa yang diterbitkan menjadi landasan bagi ketentuan atau peraturan yang dikeluarkan oleh instansi yang berwenang, seperti; Departemen Keuangan, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan (Mubarok et al., 2021).

Inflasi

Priyono & Chandra (2016) mendefinisikan inflasi sebagai ukuran dari peningkatan umum tingkat harga dalam perekonomian yang biasa dinyatakan sebagai tingkat pertumbuhan tahunan pada harga. Inflasi dapat didefinisikan sebagai kenaikan harga-harga yang berlaku dari satu waktu ke waktu lainnya yang berbeda. Berlakunya harga-harga yang berbeda tersebut diperlukan pembuatan indeks untuk menggambarkan tingkat harga-harga yang berlaku di suatu negara (Herispon, 2009). Inflasi menurut Tahir et al., (2022) adalah kenaikan harga-harga komoditi yang disebabkan oleh ketidaksinkronan antara program pengadaan komoditi dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat. Jadi, berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga-harga yang terjadi terus-menerus dalam perekonomian negara.

Nilai Tukar

Nilai tukar (exchange rate) atau kurs adalah tingkat harga yang disepakati antara dua negara untuk saling melakukan perniagaan (Mankiw, 2007). Dalam halaman yang sama, Mankiw memaparkan bahwa para ekonom membagi kurs/nilai tukar menjadi dua; kurs nominal (nominal exchange rate) merupakan harga relatif dari mata uang dua negara dan kurs riil (real exchange rate) merupakan harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Nilai tukar mulai digunakan sejak terjadinya transaksi jual beli barang atau jasa antar negara yang menggunakan mata uang berbeda pada sistem perekonomian terbuka. Perbedaan dan perubahan harga barang yang diperdagangkan dari waktu ke waktu yang dihitung berdasarkan mata uang asing akan menentukan perubahan nilai tukar mata uang yang melakukan transaksi perdagangan (fiskal.kemenkeu.go.id).

Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) atau Gross Domestic Product (GDP) merupakan penghasilan, pendapatan, pengeluaran, atau faktor produksi yang dihasilkan oleh warga negara Indonesia yang berada di Indonesia ditambah dengan penghasilan, pendapatan, atau faktor produksi yang dimiliki oleh warga negara asing yang bekerja di Indonesia (Herispon, 2009). Jadi, dapat disimpulkan bahwa konsep PDB meliputi barang dan jasa yang dihasilkan oleh warga negara di suatu negara, baik warga lokal maupun warga asing (Tahir et al., 2022).

Produk Domestik Bruto terbagi menjadi dua; PDB nominal (nominal GDP) mengukur nilai barang dan jasa dengan harga berlaku dan PDB riil (real GDP) mengukur nilai barang dan jasa dengan harga konstan (Mankiw, 2007). Untuk melihat gambaran yang lebih akurat, maka perhitungan PDB sering menggunakan perhitungan berdasarkan harga konstan dengan menentukan tahun dasar, yang merupakan tahun di mana perekonomian stabil. Yang dimaksud harga konstan adalah harga yang dianggap tidak berubah (Ekawarna & Muslim, 2008). Tujuan dari penentuan harga dasar adalah untuk membantu produsen dan harga tertinggi untuk membantu konsumen (Tahir et al, 2022). Perhitungan PDB harga konstan dapat mengetahui tingkat pertumbuhan perekonomian sekaligus menghitung perubahan harga atau inflasi (Ekawarna & Muslim, 2008).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan total aset di mana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang. Pertumbuhan Perusahaan terkait dengan aset perusahaan, baik aset fisik maupun aset keuangan (Prasetyo, 2011). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, karena adanya pertumbuhan perusahaan memberi sinyal positif bagi perkembangan perusahaan. Di sisi lain, makin cepat tingkat pertumbuhan, maka makin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut lebih memilih untuk menahan pendapatan daripada dibayarkan sebagai dividen kepada investor dengan mengingat batasan-batasan biayanya (Tumonggor et al, 2017).

Pengembangan Hipotesis

H1 Hubungan antara Inflasi dengan *Return Saham*

Inflasi merupakan rata-rata kenaikan tingkat harga barang dan jasa (Erric, 2020). Terjadi inflasi apabila kenaikan harga meluas atau mengakibatkan kenaikan harga barang-barang lainnya dan jasa keuangan (Rohman, 2021). Dari sisi perusahaan, inflasi dapat meningkatkan pendapatan sekaligus meningkatkan biaya. Jika kenaikan biaya faktor produksi lebih tinggi dari kenaikan harga jual produk perusahaan, maka cenderung terjadi penurunan laba. Penurunan laba ini akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham. Dari sisi investor, investor enggan menanamkan dananya pada perusahaan dengan kinerja yang buruk, hal ini akan berdampak pada investasi di pasar saham. Investasi yang menurun diikuti dengan penurunan return saham (Riantani & Tambunan, 2013). Hasil penelitian yang memperkuat uraian di atas adalah Prasetyo et al., (2022), Kusumaningtyas et al., (2021), Chasanah (2021), Saputri et al., (2020), Candy & Winardy (2019), Yuliaratih & Artini (2018), Amrillah (2016), Karim (2015), dan Suyati (2015) menunjukkan bahwa inflasi secara signifikan berpengaruh negatif terhadap return saham.

H2 Hubungan antara Nilai Tukar dengan *Return Saham*

Nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang digunakan dalam interaksi niaga antar kedua negara tersebut (Erric, 2020). Titik keseimbangan antara keduanya ditentukan oleh sisi permintaan dan penawaran dari kedua mata uang tersebut pada pasar valuta asing (Sudarsono & Sudiyatno, 2016). Perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang disebut dengan kurs (Prasetioningsih et al., 2018). Fluktuasi nilai tukar/kurs akan mempengaruhi biaya operasional dan pendapatan perusahaan yang akan memicu perubahan pada harga saham (Kewal, 2012) dan return saham (Andes et al., 2017). Hasil penelitian yang memperkuat uraian di atas adalah penelitian Kusumaningtyas et al., (2021), Chasanah (2021), Saputri et al., (2020), (Candy & Winardy, 2019), Dewi & Artini (2019), Yuliaratih & Artini (2018), Amrillah (2016), Saputro (2014) dan Riantani & Tambunan (2013) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar secara signifikan berpengaruh negatif terhadap return saham.

H3 Hubungan antara Produk Domestik Bruto dengan *Return Saham*

PDB adalah jumlah nilai produk yang dihasilkan oleh unit produksi dalam wilayah suatu negara selama satu tahun (Dewi & Artini, 2019). Peningkatan PDB dalam suatu negara menunjukkan adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat di negara tersebut, tapi tidak selalu diikuti dengan aktivitas investasi di pasar modal melainkan aktivitas investasi di sektor lainnya seperti pasar uang (Dewi & Artini (2019). Peningkatan PDB belum tentu meningkatkan pendapatan per kapita setiap negara sehingga pola investasi individu di pasar modal tidak terpengaruh oleh adanya peningkatan PDB (Kewal, 2012).

Hasil penelitian yang memperkuat uraian di atas adalah penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Artini (2019), Wiradharma & Sudjarni (2016), dan Saputro (2014) menunjukkan hasil bahwa produk domestik bruto secara signifikan berpengaruh negatif terhadap return saham.

H4 Hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan *Return Saham*

Pertumbuhan merupakan dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha (Nurkharomi et al, 2017) Tingkat pertumbuhan asset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu berkembang yang akan menarik investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menaikkan harga saham dan diikuti dengan kenaikan pada return saham (Tumonggor et al, 2017).

Hasil penelitian yang memperkuat uraian di atas adalah penelitian yang dilakukan oleh Saputro (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap return saham

3. METODE PENELITIAN

Metode Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data, penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Dokumentasi adalah pengambilan data dari berbagai sumber, seperti buku, internet, dan sebagainya. Dalam penelitian ini, data diperoleh dari situs web resmi dan jurnal ilmiah yang berkaitan dengan fenomena dalam penelitian ini.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri kimia, farmasi, dan obat tradisional yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu (Sujarweni, 2022). diperoleh sampel penelitian sebanyak 26 (dua puluh enam) perusahaan industri kimia, farmasi, dan obat tradisional yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia dan konsisten *listing* dalam Daftar Efek Syariah periode satu dan dua sepanjang tahun 2016 sampai 2021 seperti pada tabel 3.1 berikut:

Tabel 1.
Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
2.	INAF	PT Indofarma Tbk
3.	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
4.	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
5.	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
6.	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
7.	ALDO	PT Alkindo Naratama Tbk
8.	ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk
9.	APLI	PT Asioplast Industries Tbk
10.	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk

11.	BRNA	PT Berlina Tbk
12.	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
13.	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
14.	GDST	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk
15.	IGAR	PT Champion Pacific Indonesia Tbk
16.	IMPC	PT Impack Pratama Industri Tbk
17.	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk
18.	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
19.	KIAS	PT Keramik Indonesia Assosiasi Tbk
20.	LION	PT Lion Metal Works Tbk
21.	LMSH	PT Lionmesh Prima Tbk
22.	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk
23.	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk
24.	TPIA	PT Chandra Asri PetroChemical Tbk
25.	TRST	PT Trias Sentosa Tbk
26.	WTON	PT Wijaya Karya Beton Tbk

Sumber: idx.co.id

Jenis Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi earning per share saham perusahaan yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang kemudian diolah peneliti menggunakan rumus return saham, kurs tengah Rupiah-USD, inflasi kelompok kesehatan, produk domestik bruto industri kimia, farmasi, dan obat tradisional atas dasar harga konstan 2010 yang tersedia dalam situs web resmi www.bps.go.id, serta data pendukung yang dipublikasikan dalam situs resmi dan jurnal ilmiah yang berkaitan dengan fenomena dalam penelitian ini.

Variabel dan Operasional

Definisi operasional adalah variabel penelitian yang bertujuan untuk memahami arti dari setiap variabel penelitian sebelum dilakukan analisis (Sujarweni, 2022). Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu; variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas).

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel bebas (Sugiyono, 2013). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham.

a. Return Saham

Return (pengembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). Penelitian ini mengganti parameter harga saham dengan parameter *Earning Per Share* (EPS) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham Biasa yang Beredar}}$$

Setelah mendapat nilai EPS periode tahun penelitian, penghitungan dilakukan sesuai dengan rumus *return* saham:

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

Keterangan:

R_i = *Return* Saham

P_t = Harga saham (diubah menjadi EPS) periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham (diubah menjadi EPS) periode sebelumnya.

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel bebas yang memengaruhi atau menjadi sebab timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2013). Variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar, produk domestik bruto, dan pertumbuhan perusahaan.

Tabel 2.
Ikhtisar Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Return Saham	Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukannya.	$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
Inflasi	Inflasi didefinisikan sebagai ukuran dari peningkatan umum tingkat harga dalam perekonomian yang biasa dinyatakan sebagai tingkat pertumbuhan tahunan pada harga.	Tingkat inflasi gabungan 90 kota, tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.	Rasio
Nilai Tukar	Nilai tukar (kurs) merupakan harga rupiah terhadap mata uang negara lain.	Kurs tengah Rupiah terhadap USD tahun 2017 sampai dengan tahun 2021	Rasio
Produk Domestik Bruto	Produk Domestik Bruto merupakan penghasilan, pendapatan, pengeluaran, atau faktor produksi yang dihasilkan oleh warga negara Indonesia yang berada di Indonesia ditambah dengan penghasilan, pendapatan, atau faktor produksi yang dimiliki oleh warga negara asing yang bekerja di Indonesia.	PDB Industri Kimia, Farmasi, Dan Obat Tradisional Atas Dasar Harga Konstan 2010	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan	Pertumbuhan perusahaan merupakan total aset di mana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang.	$\frac{\text{Total Aktiva } t - \text{Total Aktiva } t-1}{\text{Total Aktiva } t-1}$	Rasio

Sumber: telah diolah oleh peneliti (2022)

Metode Analisis data

Analisis data Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan mengadopsi Eviews 12 sebagai alat uji statistik untuk mengolah data melalui regresi data panel.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

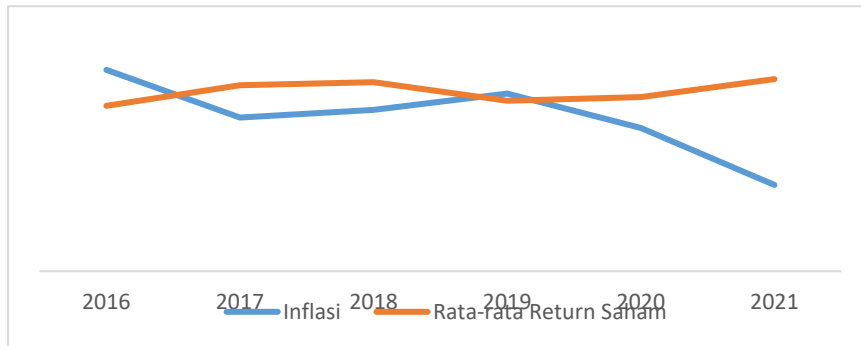
Pembahasan Hasil Penelitian

H1 Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah Inflasi berpengaruh negatif terhadap Return Saham Perusahaan Industri Kimia, Farmasi, dan Obat-obat Tradisional. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Prasetyo et al., (2022), Kusumaningtyas et al., (2021), Chasanah (2021), Saputri et al., (2020), (Candy & Winardy, 2019), Yuliaratih & Artini (2018), Amrillah (2016), Karim (2015), dan Suyati (2015) menunjukkan bahwa inflasi secara signifikan berpengaruh negatif terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi yang rendah akan berdampak pada kenaikan nilai return saham.

Berdasarkan gambar 3, tingkat inflasi pada tahun 2016 dan 2017 menurun yang diikuti dengan kenaikan nilai return saham. Pada tahun 2020 dan 2021, tingkat inflasi mengalami penurunan yang ekstrem. Inflasi pada bulan Februari 2020 mencerminkan kondisi domestik dalam beberapa bulan terakhir di mana pada bulan Februari 2020 tercatat harga makanan meningkat lebih cepat daripada barang tahan lama (Nuraeni & Ismiyatun, 2021). Peningkatan harga yang terjadi akan meningkatkan biaya produksi dan harga jual yang lebih tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan dan menurunkan pendapatan perusahaan yang diikuti dengan penurunan tingkat pengembalian saham yang diterima investor (Oliyan, 2022). Namun, pada gambar 3, return saham

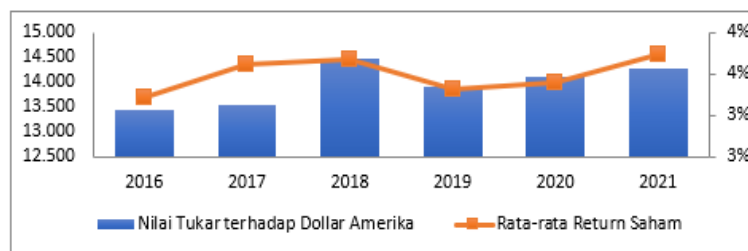
perusahaan industri kimia, farmasi, dan obat tradisional mengalami kenaikan yang menunjukkan bahwa saham syariah memiliki ketahanan kuat menghadapi tingkat inflasi dengan penurunan yang ekstrem. Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk menetapkan keputusan investasi.



Gambar 3. Inflasi dan Return Saham

H2 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah Nilai Tukar tidak berpengaruh terhadap Return Saham Perusahaan Industri Kimia, Farmasi, dan Obat-obat Tradisional. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Setyaningrum & Muljono (2016) dan Wiradharma & Sudjarni (2016) yang menyatakan bahwa Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap return saham.



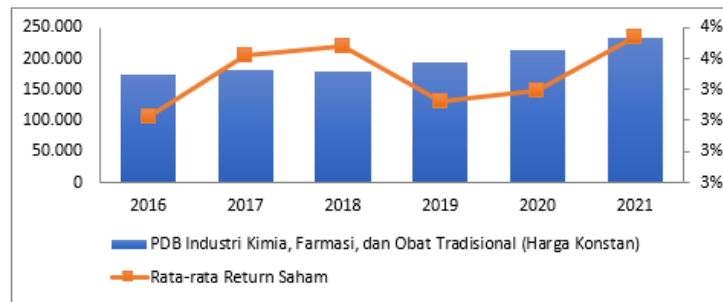
Gambar 4. Nilai Tukar dan Return Saham

Berdasarkan gambar 4, nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat mengalami apresiasi pada tahun 2018 kemudian nilai tukar kembali melemah pada tahun 2019 sebesar 4,01 persen (Prasetyo & Hariyani, 2022). Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat akan berdampak pada kenaikan biaya impor bahan baku sehingga biaya produksi akan meningkat. Biaya produksi yang tinggi akan menurunkan pendapatan perusahaan yang diikuti dengan penurunan tingkat pengembalian saham.

Hasil koefisien negatif pada variabel nilai tukar menunjukkan tiap terjadi kenaikan pada tingkat nilai tukar akan menurunkan nilai *return* saham. Kondisi tersebut menjadi sinyal negatif bagi investor, sehingga enggan melakukan investasi.

H3 Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham

Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh terhadap Return Saham Perusahaan Industri Kimia, Farmasi, dan Obat-obat Tradisional. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chasanah (2021) dan Saputri et al., (2020) yang menyatakan bahwa PDB tidak berpengaruh terhadap *return* saham.



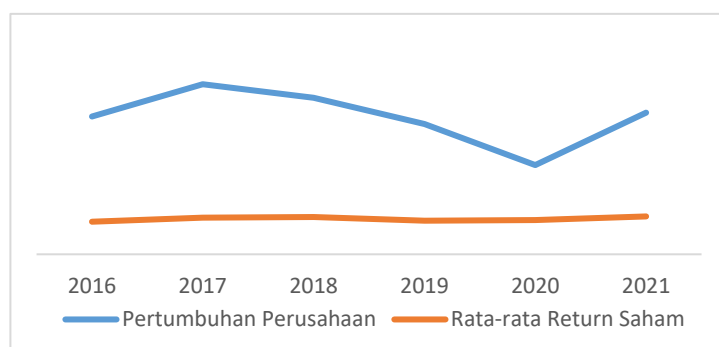
Gambar 5. PDB Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional dan *Return Saham*

Berdasarkan gambar 5 selama periode, tahun 2016 hingga tahun 2021 mengalami laju *uptrend* dan terjadi sedikit penurunan pada tahun 2018. Kemudian kembali terjadi kenaikan tahun 2019 hingga 2021. Sedangkan, nilai *return* saham fluktuatif selama periode tahun 2016 hingga tahun 2021. Produk Domestik Bruto menjadi salah satu indikator kondisi perekonomian dalam suatu negara pada periode tertentu (Fauziyanti & Estuti, 2018). Kenaikan PDB pada suatu negara menunjukkan bahwa terjadi peningkatan kesejahteraan masyarakat yang diikuti dengan peningkatan konsumsi atau daya beli akan barang dan jasa (Chasanah, 2021). Konsumsi di Indonesia tidak terkendali karena situasi yang terjadi dan menyebabkan perekonomian pada konsumsi Rumah Tangga (RT) mengalami penurunan dari 5,04 persen menjadi -2,63 persen dan konsumsi Lembaga Non-Profit yang melayani Rumah Tangga (LNPR) mengalami penurunan dari 10,62 persen menjadi -4,29 persen. Konsumsi Pemerintah mengalami penurunan dari 3,25 persen menjadi 1,94 persen. Tidak hanya konsumsi, investasi juga mengalami penurunan dari 3,25 persen menjadi 1,94 persen (djkn.kemenkeu.go.id). Kondisi tersebut menunjukkan masyarakat menekan alokasi dana untuk konsumsi dan memilih tidak mengalokasikan dana untuk investasi. Dalam industri kimia, farmasi, dan obat tradisional terjadi peningkatan permintaan akan vitamin, suplemen, dan obat herbal untuk meningkatkan kekebalan tubuh. Namun, peningkatan konsumsi produk farmasi tidak dapat memengaruhi peningkatan *return* saham secara langsung (Renigier-Bilozor et al., 2020).

Hasil koefisien negatif pada variabel produk domestik bruto menunjukkan tiap terjadi kenaikan pada pertumbuhan PDB akan menurunkan nilai *return* saham. Kondisi tersebut menjadi sinyal negatif bagi investor, sehingga enggan melakukan investasi.

H4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Return Saham

Hipotesis keempat pada penelitian ini adalah Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* Perusahaan Industri Kimia, Farmasi, dan Obat-obat Tradisional.



Gambar 6. Pertumbuhan Perusahaan dan *Return Saham*

Berdasarkan gambar 6 nilai pertumbuhan perusahaan sangat fluktuatif selama periode tahun 2016 hingga tahun 2021. Kenaikan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai *return* saham.

Hasil koefisien positif pada variabel pertumbuhan menunjukkan fluktuasi pertumbuhan perusahaan bukan berarti menjadikannya sebagai dasar pertimbangan investasi bagi investor. Adanya ketergantungan perusahaan-perusahaan industri kimia, farmasi, dan obat tradisional terhadap hasil inovasi negara lain khususnya untuk obat yang diproduksi dengan teknologi tinggi (*advanced technology*), karena umumnya industri farmasi Indonesia belum menjadikan riset sebagai basis dalam pengembangan bisnis. Mengingat riset dan pengembangan membutuhkan biaya tinggi dan waktu yang lama, sehingga akan memengaruhi pertumbuhan perusahaan dari sisi harta yang berdampak pada jumlah dividen yang akan diterima investor. Kecil probabilitas investor menjadikan pertumbuhan perusahaan sebagai sinyal kuat dalam pengambilan keputusan investasi di industri kimia, farmasi, dan obat tradisional.

Implikasi Manajerial

1. Hasil penelitian variabel nilai tukar tidak berpengaruh disebabkan oleh tingkat impor bahan baku obat yang tinggi, variabel produk domestik bruto tidak berpengaruh disebabkan oleh tingkat investasi yang rendah, dan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh disebabkan oleh rendahnya alokasi biaya riset dan pengembangan produk perusahaan sehingga mengimpor hasil inovasi negara lain. Hasil penelitian itu mendorong pemerintah gencar mengedukasi masyarakat untuk berinvestasi khususnya pada industri kimia, farmasi, dan obat tradisional guna mewujudkan kemandirian ekosistem kesehatan domestik. Bagi perusahaan, hasil penelitian tersebut mendorong untuk perbanyak riset dan pengembangan guna memproduksi bahan baku obat sendiri.
2. Hasil penelitian variabel inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap return saham menunjukkan saham syariah memiliki ketahanan yang baik pada kondisi ekonomi yang menjadi pertimbangan utama bagi investor untuk berinvestasi.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Secara parsial variabel Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *Return Saham Perusahaan Industri kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI) Periode 2016-2021*.
2. Secara parsial variabel Nilai Tukar, Produk, Domestik Bruto, dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham Perusahaan Industri kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI) Periode 2016-2021*.
3. Secara simultan variabel Inflasi, Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto, dan Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh terhadap *Return Saham Perusahaan Industri kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI) Periode 2016-2021* dengan Prob (*F-statistic*) sebesar 0.046282 yang lebih rendah dari nilai signifikansi 0,05.

Saran

1. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas ruang lingkup penelitian pada sektor industri lainnya misalnya: Industri Logam Dasar.
2. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel independen yang memiliki potensi pengaruh lebih besar terhadap *return* saham untuk meningkatkan nilai *R-Squared* dalam model penelitian.
3. Bagi investor, diharapkan untuk mulai investasi guna kontribusi dalam mewujudkan kemandirian sektor kesehatan dengan riset dan pengembangan yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adyatmika, I. G. P., & Wiksuana, I. G. B. (2018). Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3, 615. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i03.p01>

- Aktarina, D., & Ernawati, I. L. (2021). Analisis Kebijakan Dividen, DER, PBV, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. 6(2), 113–120.
- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Universitas Pancasila 1 Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Komputer Indonesia Bandung. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 18–36.
- Amrillah, M. F. (2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs), Inflasi Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2008-2014. *Jurnal Valuta*, 2(2), 232–250.
- Ananda, W. C., & Santoso, A. B. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2018-2020). 7(2), 726–733. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.559>
- Andes, S. L., Puspitaningtyas, Z., & Prakoso, D. A. (2017). 8-16 Dokumen diterima pada Sabtu. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 10(2), 8–16.
- Andyani, K. W., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Variabel Mikro Dan Makro Ekonomi Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 2073. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i04.p13>
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pawsar Modal Indonesia* (First Edit). Mediasoft Indonesia.
- Aryawan, I. G. (2022). Gross Domestic Product, BI Rate dan Sesitivitas Kurs Terhadap Return Saham Perusahaan Terindeks LQ45. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 21(1), 64–71. <https://doi.org/10.22225/we.21.1.2022.64-71>
- Aziz, A. (2010). Manajemen investasi. In *Manajemen Investasi Syariah*. Mitra Wacana Media.
- Badan Kebijakan Fiskal Indonesia. (2021). Asumsi Dasar Ekonomi Makro. <https://fiskal.kemenkeu.go.id/fiskalpedia/2021/08/19/16-asumsi-dasar-ekonomi-makro>
- Badan Pusat Statistik Indonesia. Diakses pada 10 Desember 2022. www.bps.go.id
- Badan POM. <https://www.pom.go.id/>
- Bank Indonesia. Diakses pada 10 Desember 2022. www.bi.go.id
- Candy, & Winardy, A. (2019). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Stock Return Pada Indeks Saham LQ45. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(1), 65–79. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i1.35>
- Chasanah, A. N. (2021). Pengaruh Makroekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Fokus Ekonomi*, 16(1), 111–122.
- Dantes, R. (2019). *Wawasan Pasar Modal Syariah* (T. W. Publish, Ed.). WADE Group.
- Data Industri Reseach. Pertumbuhan Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional, 2011-2023. www.dataindustri.com
- Data Indonesia. <https://dataindonesia.id>
- Datanesia White Paper. (2022). Kerentanan Industri Farmasi. 1-12. <https://datanesia.id/kerentanan-industri-farmasi/>
- Defawanti, A. R., & Paramita, R. A. S. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan, Tingkat Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6, 183–196.
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p07>
- Dewi, M. C., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Kurs, Gross Domestic Product Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Investor Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(10), 6262. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p20>
- Dirga, S. P., Siregar, H., & Sinaga, B. M. (2016). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Return Kelompok Saham Subsektor Perkebunan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(3), 595–607. <https://doi.org/10.18202/jam23026332.14.3.20>
- Ekawarna, & Muslim, F. (2008). *Pengantar Teori Ekonomi Makro* (S. Ibad, Ed.; Pertama). Gaung Persada (GP Press).
- Erric, W. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Periode 1999Q1-2019Q2. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 197–209. <https://doi.org/10.33059/jseb.v11i2.1919>

- Fadillah, R. N. (2022). Inflasi , Suku Bunga , Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2021. *Jurnal Mantra*, 1(1), 20–27.
- Flannery, M. J., & Protopapadakis, A. A. (2002). Macroeconomic Factors Do Influence Aggregate Stock Returns. *The Review of Financial Studies*, 15(3), 751–782. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.3.751>
- Ghozali, Imam., & Ratmono, Dwi. (2013). Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan *Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, W. A., Dianto, K., Celvina, & Lorenza, B. (2021). *Pengaruh Total Arus Kas, Laba Akuntansi, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI*. 15(1), 29–45.
- Gramedia. www.gramedia.co.id
- Greene, W. H. (2007). *Econometrics Analysis* 6th Edition. New Jersey: Prentice Hall.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2015). *Essentials of Econometrics* (B. Gordon, Ed.; Fourth Edi). Douglas Reiner.
- Herispon. (2009). *Buku Ajar Ekonomi Makro (buku I)* (Issue January 2009). Akademi Keuangan & Perbankan Riau Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Riau.
- Hidayat, M. J., Hadi, A. F., & Anggraeni, D. (2018). Analisis Regresi Data Panel Terhadap Indeks Pembangunan Manusia (Ipm) Jawa Timur Tahun 2006-2015. *Majalah Ilmiah Matematika Dan Statistika*, 18(2), 69. <https://doi.org/10.19184/mims.v18i2.17250>
- Huda, Nurul., Idris, Handi Risza., Nasution, Mustafa Edwin., & Wiliasih, Ranti. (2008). *Ekonomi Makro Islam Pendekatan Teoretis*. Kencana.
- IDX Islamic. <https://idxislamic.idx.co.id>
- Karim, A. (2015). Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2010-2012. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 30(1), 41–55.
- Kemenperin. (2021). *Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional: Buku Analisis Pembangunan Industri*. <https://www.kemenperin.go.id/download/26388/Buku-Analisis-Industri-Farmasi-2021>
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(i), 53–64. <http://dx.doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>
- Kusumaningtyas, N., Widagdo, B., & Nurjannah, D. (2021). The Effect of Interest Rate, Inflation and Exchange Value on Stock Returns with Profitability as Intervening Variables. *Jamanika (Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan)*, 1(2), 97–108. <https://doi.org/10.22219/jamanika.v1i2.16773>
- Kusumawardhani, Rizky. Rizqiena, Zulfanita Dien., & Astuti, Septin Puji. (2021). *Ekonomertika Suatu Pengantar*. Yogyakarta: Gerbang Media.
- Legiman, F. M., Tommy, P., & Untu, V. (2015). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Agroindustry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3), 382–392.
- Lestari, A., & Setyawan, Y. (2017). Analisis Regresi Data Panel Untuk Mengetahui Faktor Yang Mempengaruhi Belanja Daerah Di Provinsi Jawa Tengah. In *Jurnal Statistika Industri dan Komputasi* (Vol. 2, Issue 1, pp. 1–11).
- Mankiw, N. Gregory. (2007). *Makroekonomi* (Fitria Liza & Imam Nurmawan, Penerjemah). Jakarta: Erlangga.
- Martawardaya, Berly., & Nugroho, Andry Satrio. (2020). Mendorong Investasi Asing Langsung di Sektor Farmasi. *INDEF Policy Brief*, 1(1), 1-6. <https://indef.or.id/publikasi/mendorong-investasi-asing-langsung-di-sektor-farmasi/>
- Medcom.id. (2023). Gini Lho Cara Kimia Farma Capai Ketahanan Industri Kimia Farmasi Nasional. www.medcom.id/amp/ObzOYolK-gini-lho-cara-kimia-farma-capai-ketahanan-industri-farmasi-nasional
- Modul Pasar Modal Syariah. (2019). Otoritas Jasa Keuangan. www.ojk.go.id
- Mubarok, J., Umam, K., Nugraheni, D. B., Antoni, B., Syafei, K., & Shandy, P. (2021). *Ekonomi Syariah Bagi Perguruan Tinggi Hukum Strata 1* (A. Rasyid (ed.); Pertama). Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah Bank Indonesia.

- Nachrowi, D Nachrowi. (2006). *Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Cetakan Pertama. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nurkharomi, L. F. M., Nurdin, & Azib. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Agency Cost terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan LQ45 Periode 2013-2015). *Manajemen, Prodi*, 3(1), 548–554.
- Oliyan, Fitra. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Faktor Makroekonomi terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal AKTURIA*, 1(1), 20-31.
- Otoritas Jasa Keuangan. Diakses pada 14 Desember 2022. www.ojk.go.id
- Pardiansyah, E. (2017). Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 337–373. <https://doi.org/10.21580/economica.2017.8.2.1920>
- Peraturan.bpk.go.id. *Database Peraturan*. Diakses pada 14 Desember 2022, dari <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/39965>
- Permala, R. T., Ompusunggu, A. P., & Classification, J. E. L. (2017). Kinerja Keuangan dan Faktor Ekonomi Makro sebagai Penentu Return Saham Perusahaan pada Jakarta Islamic Index. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan JRAP*, 1, 63–72.
- Prasentioningsih, D., Gagah Purwana Taunay, E., & Fathoni, A. (2018). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi kasus perusahaan LQ 45 periode Januari 2012 -Desember 2015). *Journal of Management*, 2(1), 1–11.
- Prasetyo, Y., Utami, S. A., Ismawati, L., Nahwan, D., Farid, D., & Firmansyah, S. G. (2022). Pengaruh Inflasi, Harga Emas dan Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham Syariah. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 6(1), 54. <https://doi.org/10.32493/skt.v6i1.22669>
- Prasetyo, Yuszril Teguh., & Hariyani, Happy Febrina. (2022). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Return Saham pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2013-2020. *Journal of Financial Economics & Investment*, 2(1), 1-12.
- Pratitis, F. A., & Setiyono, T. A. (2021). Komparasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *JIEF: Journal of Islamic Economics and Finance*, 1(1), 68–79. <https://doi.org/10.28918/jief.v1i1.3730>
- Priyono, & Chandra, T. (2016). Esensi Ekonomi Makro. In *Journal of Chemical Information and Modeling* (Pertama). Zifatama Publisher.
- Priyono, & Ismail, Z. (2012). *Teori ekonomi* (T. Chandra, Ed.; Pertama). Dharma Ilmu.
- Purnamasari, E., & Japlani, A. (2020). Analisis Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar Dalam ISSI Periode 2014-2018. *Fidusia: Jurnal Keuangan Dan ...*, 3, 111–127.
- Purwanto, & Astuti, A. W. (2021). Analisis Indikator Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Sektor. *Jurnal Pelita Ilmu*, 15(02), 124–137.
- Puspitadewi, C. I. I., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh der, roa, per dan eva terhadap return saham pada perusahaan food and beverage di bei. *E-Jurnal Manajemen*, 5(3), 1429–1456.
- Putra, I Made Gunartha Dwi., & Dana, I Made. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen UNUD*, 5(11), 6825-6850.
- Quran.kemenag.go.id. Diakses pada 11 Desember 2022, dari <https://quran.kemenag.go.id/>
- Renigier-Bilozor, M., Zrobek, S., Walacik, M., & Janowski, A. (2020). Hybridization of valuation procedures as a medicine supporting the real estate market and sustainable land use development during the COVID-19 pandemic and afterwards. *Land Use Policy*, 99, 105070.
- Riantani, S., & Tambunan, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global terhadap Return Saham. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi, 2013(16)*, 532–537.
- Riyani, Darsono., & Ferichani, M. (2018). Analisis Permintaan Ekspor Komoditas Pertanian Indonesia oleh Pasar Tiongkok. *Journal of Agribusiness and Rural Development Research*, 4(2), 120-128.
- Rohman, A. (2021). Analisis faktor faktor yang mempengaruhi pada return saham di Indonesia (kajian pustaka Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 2(2), 610–617.

- Safrida, Eli.(2008). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*.
- Saputri, D., Tahmat, ., Garnia, E., & Rizal, D. (2020). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham Sektor Pertanian dan Sektor Pertambangan Periode 2009 – 2019. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 2(2), 112. <https://doi.org/10.32897/jemper.v2i2.418>
- Saputro, S. H. (2014). *Pengaruh Growth, Size, Kinerja Perusahaan, dan Indikator Ekonomi Makro terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur*. 25(3), 179–185.
- Setiawan, R. A. (2015). Pasar Modal dalam Perekonomian Ummat Islam. *AL-INTAJ*, 1(1), 37–51.
- Setyaningrum, R., & Muljono. (2016). Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis & Ekonomi*, 14(2), 151–161.
- Sitanggang, H., & Munthe, K. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2013-2016. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 18, 101–113. <https://doi.org/10.54367/jmb.v18i2.424>
- Silaban, R.P. (2020). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Kindai*, 16(2), 262-275. <https://doi.org/10.35972/kindai.v16i2.387>
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi return 82 saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar pada bursa efek indonesia. *Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 30-51.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV Alfabeta.
- Sujarweni, V Wiratna. (2022). *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Alfabeta.
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal*, 7(6), 3172–3200.
- Suyati, S. (2015). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/Us Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Serat Acitya-Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, 4(3), 2302–2752.
- Tahir, Indra Bastian., Hardiansyah, Raja., & Armansyah. (2022). *Ekonomi Makro*. CV Azka Pustaka.
- Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*. Princeton University Press.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Rate, P. Van. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Growth terhadap Return Saham pada Cosmetics and Household Industry yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2016. *Jurnal EMBA*, 5(2), 2203–2210.
- Vernimmen, P., Le Fur, Y., Dallochio, M., Salvi, A., & Quiry, P. (2005). Corporate Finance. In *John Wiley & Sons Ltd*. <https://doi.org/10.1002/9781119424444>
- Wiradharma, M. S., & Sudjarni, L. K. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah dan Produk Domestik Bruto terhadap Return Saham. *E- Jurnal Manajemen UNUD*, 5(6), 3392–3420.
- Yuliaratih, K. A. S., & Artini, L. G. S. (2018). Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate Di BEI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(5), 1495–1528. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i05.p10>
- Yusuf, & Anthoni, L. (2020). Perbandingan Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Selama Pandemi Covid 19. *Proseding Seminar Nasional ...*, 401–410.