

Bagaimana Inflasi, Suku Bunga Dan Performa Keuangan Mempengaruhi *Return Saham*

Santi Widyaningrum

Universitas Ma Chung

Email: santi.widyaningrum@machung.ac.id

Sahala Manalu

Universitas Ma Chung

Email: sahala.manalu@machung.ac.id

Grace Syema Jessia

Universitas Ma Chung

Abstract

According to the 2019 Indonesian trade statistics report, CPO, a product produced on plantations, was Indonesia's top export. In comparison to other sectors, the price movement of the plantation sector index exhibited increased volatility in the years between 2018 and 2020. The aim of this study is to investigate macroeconomic and microeconomic factors as they are revealed by changes in inflation, interest rates, and financial performance. Profitability ratios, activity ratios, leverage ratios, and liquidity ratios are the ratios that demonstrate financial performance and are evaluated using ROE, TATO, DER, and CR. To prevent errors in the traditional assumption test, multiple linear regression with the Weighted Least Square transformation is the analysis method employed. The findings revealed that ROE and TATO had a favorable impact, but inflation and interest rates had a negative impact.

Keywords: *CPO, Inflation, Financial Performance, Return, Interest Rates*

Abstrak

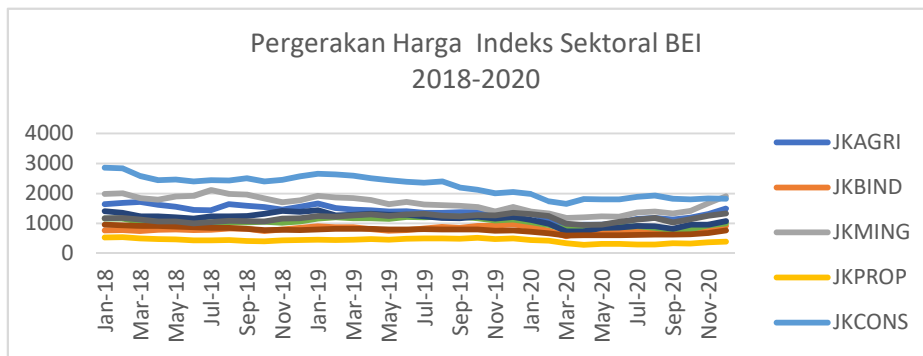
Laporan statistik perdagangan Indonesia tahun 2019 mencatat komoditas ekspor tertinggi Indonesia berasal dari sektor perkebunan yaitu CPO. Tahun 2018-2020 pergerakan harga indeks sektor perkebunan mengalami volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor makroekonomi dan mikroekonomi yang ditunjukkan oleh pergerakan inflasi, suku bunga serta naik-turunnya performa keuangan. Indikator yang menunjukkan performa keuangan adalah rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio likuiditas dengan pengujian melalui melalui ROE, TATO, DER, dan CR. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dengan transformasi kuadrat terkecil tertimbang untuk menghindari kesalahan dalam pengujian asumsi klasik. Dari penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif, ROE dan TATO berpengaruh positif, sedangkan CR dan DER tidak berpengaruh terhadap return saham sektor perkebunan. Pengaruh keseluruhan variabel independen yang diuji dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 57,9% variabel dependen, dengan sisanya sebesar 42,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

Kata kunci: CPO, Inflasi, Performa Keuangan, *Return*, Suku Bunga.

LATAR BELAKANG

Indonesia memiliki aset sumber daya alam, salah satunya adalah perkebunan sebagai pengembang bisnis di dalam negeri. Statistik perdagangan Indonesia menunjukkan bahwa ekspor minyak kelapa sawit mentah (*Crude Palm Oil*) menyumbang US\$15,57 miliar dari devisa negara (Statistik Perdagangan Luar Negeri Indonesia, 2019). Perkembangan sektor perkebunan menjadi penghasil produk lokal unggulan dan tingginya permintaan CPO menjadikan sektor perkebunan sebagai sektor potensial bagi investor untuk berinvestasi dengan target peningkatan return saham.

Tahun 2018-2020 pergerakan indeks saham sektoral Indonesia mengalami volatilitas seperti terlihat pada grafik berikut ini.



Sumber : Data diolah (2021)

Gambar 1. Pergerakan Harga Indeks Saham 2018-2020

Berdasarkan Gambar 1 Sektor perkebunan (JKAGRI), mengalami volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan tujuh saham sektoral lainnya. Pergerakan indeks yang menurun akan mempengaruhi harga saham serta *return* yang diharapkan investor setelah menanamkan modalnya. Diketahui walaupun adanya sentimen pasar yang positif pada emiten penghasil CPO tetap terjadi volatilitas bahkan kecenderungan menurun dalam tiga tahun terakhir.

Hal inilah yang mendasari peneliti untuk menguji faktor makroekonomi dan mikroekonomi yang ditunjukkan oleh pergerakan inflasi, suku bunga serta naik-turunnya performa keuangan. Rasio-rasio yang menunjukkan performa keuangan adalah rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio likuiditas yang diuji melalui ROE, TATO, DER, dan CR.

KAJIAN TEORITIS

Dari sudut pandang ekonomi makro, faktor inflasi diartikan sebagai pergerakan harga barang-barang di dalam negeri, hal ini didukung oleh Sutedi (2012) yang menunjukkan inflasi sebagai suatu kondisi dimana permintaan barang lebih tinggi dari penawaran yang menyebabkan harga menjadi lebih tinggi. Inflasi dinyatakan berpengaruh terhadap *return* saham oleh Khan, Gul, Ali (2017), Nugroho dan Hermuningsih (2020), Geriadi (2017). Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Suriyani dan Sudiarta (2018), Andes dan Puspitaningtyas (2017), yang menyatakan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh inflasi.

Undang-Undang nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia mendefinisikan suku bunga sebagai alat bank sentral dalam mengendalikan dan menstimulus perekonomian. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khan, Gul dan Ali (2017), Wiradharma (2016), mengungkapkan adanya pengaruh suku bunga terhadap *return* saham, sedangkan Suriyani dan Sudiarta (2018), Andes dan Puspitaningtyas (2017), mengungkapkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh suku bunga.

Current Ratio (CR) digunakan untuk menguji performa likuiditas perusahaan. Subramayam (2014), menyatakan CR sebagai perhitungan aset lancar dibandingkan dengan kewajiban lancar. Dewi dan Sudiarta (2019), Sinaga dan Wiltan (2020), menyatakan CR berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan hasil ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Antari dan Yuesti (2020), Elfiswandi dan Sanjaya (2020), yang menyatakan *return* saham tidak dipengaruhi oleh *Current Ratio*.

Kemampuan profitabilitas diuji melalui *Return On Equity* (ROE). Sukamulja (2019), mendefinisikan ROE sebagai pengukuran kemampuan emiten menghasilkan laba atas ekuitas yang dimiliki. Elfiswandi dan Sanjaya (2020), Perwani dan Artini (2019), Sinaga dan Wiltan (2020), Araújo dan Machado (2018), mengungkapkan ROE berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan Pandaya dan Julianti (2020), Mangantar dan Baramuli (2020), menghasilkan kesimpulan dalam penelitian mereka bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh *Return on Equity* (ROE).

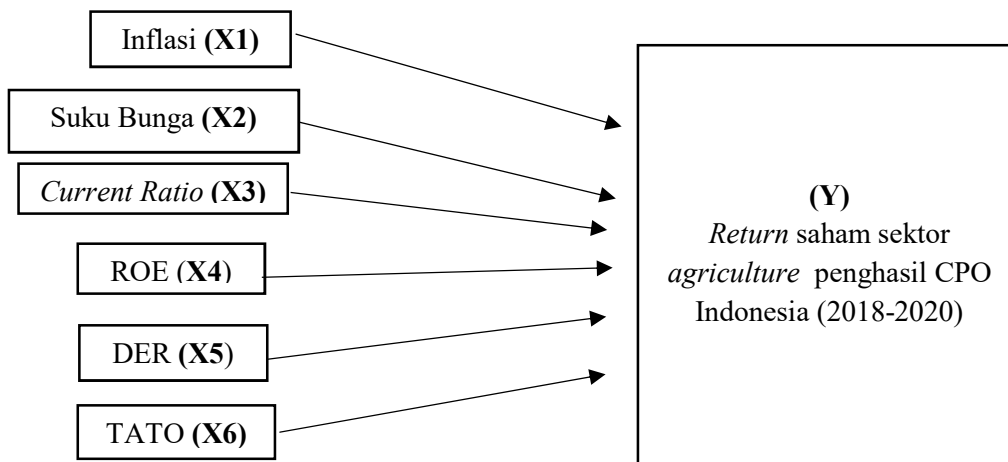
Pengukuran guna mengetahui penunjang perusahaan dalam menjalankan usahanya adalah rasio *leverage* yang diuji melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Sartono (2012), mendefinisikan DER sebagai perbandingan seluruh hutang dibandingkan dengan modal yang dimiliki. Elfiswand dan Sanjaya (2020), Perwani dan Artini (2019),

mengungkapkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh DER sebaliknya Pandaya dan Julianti (2020) serta Sinaga dan Wiltan (2020), mengungkapkan *return* saham tidak dipengaruhi oleh *Debt to Equity Ratio*.

Subramayam (2014) menyimpulkan pula bahwa efektifitas perusahaan dalam menghasilkan penjualan diukur melalui rasio *Total Aset Turn Over* (TATO). Pengujian *return* saham terhadap TATO dilakukan Apsari dan Merawati (2021), Endiana dan Arizona (2020), yang menyatakan TATO berpengaruh *return* saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Indiyani dan Sunarsih (2020), yang mengungkapkan *return* saham tidak dipengaruhi oleh TATO.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong ke dalam penelitian kausal yang bertujuan untuk mengukur pengaruh inflasi, suku bunga dan rasio keuangan terhadap *return* saham emiten penghasil CPO. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data inflasi dari laporan statistik Indonesia, data suku bunga dari laporan Bank Indonesia dan data performa keuangan emiten diolah dari laporan keuangan yang diterbitkan di BEI.



Sumber : Data diolah (2021)

Gambar 2. Model Penelitian

Tabel.1 Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Parameter	Skala
Return Saham (Y)	Pergerakan harga saham yang mencerminkan Imbal hasil yang diterima investor	$R_i = \frac{P_t - P(t-1)}{P(t-1)}$ (Jogiyanto, 2017)	Rasio
Inflasi (X1)	Perubahan Indeks Harga Konsumen Indonesia pada periode tertentu.	$Inf_n = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$ (Natsir, 2014)	Rasio
Suku Bunga (X2)	Suku bunga telah ditetapkan oleh BI, suku bunga riil adalah suku bunga nominal dikurangi tingkat inflasi.	$R_r = R_n^* - \bar{R}_i$ (Natsir, 2014)	Rasio
Current Ratio (X3)	Kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya.	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$ (Fahmi, 2011)	Rasio
ROE (X4)	Kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dengan menggunakan modalnya.	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$ (Subramanyam, 2014)	Rasio
DER (X5)	Peforma perusahaan dalam melunasi hutang menggunakan modal yang dimiliki	$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Equity}}$ (Karmir, 2018)	Rasio
TATO (X6)	Kecepatan perputaran aset yang digunakan untuk aktivitas operasi	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$ (Karmir, 2018)	Rasio

Sumber: Data diolah (2021)

Penelitian ini memiliki populasi yaitu seluruh emiten sektor perkebunan yang tercatat di BEI tahun 2018-2020 dengan total 21 emiten. Teknik pengambilan sampel menggunakan *non probability sampling* dengan *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel sebagai berikut :

Tabel 2. Kriteria Sampel

No	Karakteristik Sampel	Keterangan
1.	Perusahaan <i>agriculture</i> yang tercatat di BEI	21
2.	Perusahaan sektor <i>agriculture</i> penghasil <i>Crude Palm Oil</i>	(2)
3.	Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan per triwulan secara lengkap tahun 2018-2020	(7)
Jumlah Sampel Penelitian		12

Sumber : Data diolah (2021)

Tabel 3. Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Emiten
1	ANDI	Andira Agro Tbk.
2	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
3	CSRA	PT Cisadane Sawit Raya Tbk.
4	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
5	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
6	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
7	MGRO	Mahkota Group Tbk.
8	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
9	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.
10	SMAR	Smart Tbk.
11	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
12	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2020)

Berdasarkan Tabel.2 terdapat 12 sampel penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel mengukur 12 emiten dalam kurun waktu 2018-2020. Metode analisis data untuk menguji hubungan kausal dalam penelitian ini merupakan regresi linier berganda yang terdiri, uji asumsi klasik, uji regresi dan uji *goodness of fit* menggunakan program SPSS.25.

Berikut persamaan regresi linear berganda yang diterapkan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Y = Return Saham Agrikultur

$\beta_{1,2,3,4,5,6,7}$ = Koefisien Regresi

α = Konstanta

- X1 = Inflasi
- X2 = Suku Bunga
- X3 = *Current Ratio (CR)*
- X4 = *Return on Equity (ROE)*
- X5 = *Debt to Equity Ratio (DER)*
- X6 = *Total Asset Turn Over (TATO)*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov Test*. Didapatkan hasil signifikansi sebesar 0,20. Sesuai dengan pengambilan keputusan jika nilai signifikansi $0,20 > 0,05$, hal ini membuktikan data residual berdistribusi normal, sehingga data dinyatakan lulus uji normalitas data.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	133.466	26.116			
	transform_X1	-1.002E-11	.000	-1.575	.122	8.217
	transform_X2	-.058	.014	-1.410	.103	9.665
	transform_X3	-.002	.018	-.018	.407	2.458
	transform_X4	.262	.103	.303	.841	1.189
	transform_X5	-.023	.019	-.252	.264	3.786
	transform_X6	.075	.021	.540	.529	1.891

a. Dependent Variable: transform_Y

Berdasarkan Tabel.5, dapat disimpulkan setiap variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 . Berdasarkan asumsi pengambilan keputusan dapat disimpulkan data model regresi bebas dari masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Uji Autokorelasi Runs Test

Runs Test	
Unstandardized Residual	
Test Value ^a	-2.83056
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	21
Z	.507
Asymp. Sig. (2-tailed)	.612

a. Median

Sumber : Data diolah (2021)

Dalam penelitian ini penulis menggunakan uji *Run-test* dalam pengujian autokorelasi. Berdasarkan Tabel.6 dapat disimpulkan data bebas dari gejala autokorelasi karena nilai signifikansi sebesar 0,612. Sesuai dengan pengambilan keputusan nilai signifikansi $0,612 > 0,05$, menandakan tidak terjadi gejala autokorelasi pada model regresi.

Uji Heterokedasitas

Tabel 7. Uji Heterokedasitas *Glejser test*

Model		Coefficients^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	24.046	14.577		1.650	.110
	transform_X1	-1.325E-12	.000	-.564	-1.188	.245
	transform_X2	-.007	.008	-.435	-.844	.406
	transform_X3	-.008	.010	-.209	-.805	.427
	transform_X4	.037	.058	.117	.646	.524
	transform_X5	.013	.011	.390	1.210	.236
	transform_X6	.002	.012	.031	.135	.894

a. Dependent Variable: Abs_Res3

Sumber : Data diolah (2021)

Penulis menggunakan uji *Glejser test* dalam pengujian heterokedasitas agar tidak menimbulkan perbedaan persepsi dari visual data. Berdasarkan Tabel 7, nilai signifikansi setiap variabel *independent* terhadap nilai ABS residual variabel *dependent* diatas 0,05, dapat disimpulkan data bebas dari masalah heterokedasitas.

Tabel. 8 Analisis Regresi Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	133.466	26.116		5.111	.000
	transform_X1	-1.002E-11	.000	-1.575	-5.012	.000
	transform_X2	-.058	.014	-1.410	-4.135	.000
	transform_X3	-.002	.018	-.018	-.107	.915
	transform_X4	.262	.103	.303	2.539	.017
	transform_X5	-.023	.019	-.252	-1.183	.246
	transform_X6	.075	.021	.540	3.584	.001

a. Dependent Variable: transform_Y

Sumber : Data diolah(2021)

Dapat disimpulkan persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Return = 133,466 - 1,002E-11 \text{ inflasi} - 0,058 \text{ Suku bunga} - 0,002CR + 0,262ROE - 0,23 DER + 0,75 TATO$$

Berdasarkan persamaan tersebut dapat disimpulkan:

- Koefisien (α) bernilai 133,466 yang berarti ketika variabel inflasi, suku bunga, CR, ROE, DER, dan TATO bernilai 0 maka nilai *return* sebesar 133,466.
- Koefisien inflasi memiliki nilai B sebesar -1,002E-11. Nilai negatif pada koefisien inflasi menunjukkan hubungan yang negatif. Ketika variabel inflasi mengalami kenaikan satu satuan maka *return* akan turun sebesar 1,002E-11 dengan asumsi bahwa variabel lainnya bersifat tetap.
- Koefisien CR memiliki nilai B sebesar -0,002. Nilai negatif pada koefisien CR menunjukkan hubungan yang negatif. Ketika variabel CR mengalami kenaikan satu satuan maka *return* akan turun sebesar 0,002 dengan asumsi bahwa variabel lainnya bersifat tetap.

- d. Koefisien ROE mempunyai nilai B sebesar 0,262. Hasil positif pada koefisien ROE menunjukkan hubungan yang positif. Ketika variabel ROE mengalami kenaikan satu satuan maka *return* akan naik sebesar 0,262 dengan asumsi bahwa variabel lainnya bersifat tetap.
- e. Koefisien DER mempunyai nilai B sebesar -0,23. Nilai negatif pada koefisien DER menunjukkan hubungan yang negatif. Ketika variabel ROE mengalami kenaikan satu satuan maka *return* akan turun sebesar 0,23 dengan asumsi bahwa variabel lainnya bersifat tetap.
- f. Koefisien TATO mempunyai nilai B sebesar 0,75. Nilai positif pada koefisien TATO menunjukkan hubungan yang positif. Ketika variabel TATO mengalami kenaikan satu satuan maka *return* akan naik sebesar 0,75 dengan asumsi bahwa variabel lainnya bersifat tetap.

Pengujian terhadap Inflasi (X1)

Inflasi didefinisikan sebagai kenaikan harga barang pada suatu negara, sementara kenaikan harga dapat menaikkan beban perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan. Inflasi yang mengalami kenaikan juga dapat menjadi sinyal negatif dimata investor, karena perekonomian yang dinilai mengalami ketidakstabilan. Terdapat penelitian sebelumnya yang mendukung hasil pengujian terhadap inflasi pada penelitian ini diantaranya Khan, Gul dan Ali (2017), Geriadi (2017), dan Nugroho dan Hermuningsih (2020).

Pengujian terhadap Suku bunga (X2)

Peningkatan suku bunga dan adanya ketidakpastian ekonomi akibat pandemi *Covid 19* dapat menjadi sinyal negatif bagi investor untuk mengubah pilihan investasi pada aset yang lebih berisiko rendah, seperti yang diungkapkan dalam teori oleh Nopirin (2012). Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung hasil pengujian terhadap suku bunga pada penelitian ini diantaranya Dwialesi dan Juanita (2016), Andes dan Prakoso (2017), Nugroho dan Hermuning (2020), yang menyatakan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh suku bunga secara negative.

Pengujian terhadap *Current Ratio* (X3)

Pengukuran performa berdasarkan CR bergantung pada prespektif investor. Nilai CR yang tinggi diasumsikan kondisi aman bagi perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendek, namun dapat juga diartikan perusahaan kurang memaksimalkan aset yang dimiliki. Dapat disimpulkan CR tidak berhubungan secara langsung terhadap *return* saham, karena interpretasi investor yang beragam. Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung hasil pengujian terhadap CR pada penelitian ini diantaranya Ihsan, Sri dan Jacky (2017), Mutiara dan Paulina (2017) dan Elfiswandi dan Sanjaya (2020), yang menyatakan CR tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Pengujian terhadap *Return On Equity* (X4)

ROE yang tinggi menandakan emiten memiliki kemampuan menghasilkan laba bersih bagi pemilik modal, sehingga nilai ROE yang tinggi dan dapat menarik minat investor. Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung hasil pengujian ROE pada penelitian ini diantaranya Perwani dan Artini (2019), Elfiswandi dan Sanjaya (2020) dan Sinaga dan Wiltan (2020), yang menyatakan *return* saham dipengaruhi oleh ROE secara positif.

Pengujian terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) (X5)

Pengukuran performa berdasarkan DER bergantung pada prespektif investor khususnya pada jangka waktu investasi. Investor jangka panjang cenderung mempertimbangkan variabel DER yang rendah untuk rasa aman dalam menanamkan modal. Investor jangka pendek atau *trader* tidak terlalu mempertimbangkan variabel ini karena investasi hanya dilakukan dalam jangka waktu pendek. Penelitian ini membuktikan DER tidak berpengaruh terhadap *return* emiten, karena prespektif jangka waktu investasi yang berbeda pada investor. Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung hasil pengujian DER pada penelitian ini diantaranya Endiana dan Arizona (2020), Sinaga dan Wiltan (2020), Komang (2021), Antari dan Dewi (2020), yang menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengujian terhadap *Total Aset Turn Over* (X6)

Semakin tinggi nilai TATO menunjukkan perusahaan mampu memaksimalkan aset dalam menghasilkan penjualan. Investor lebih mempertimbangkan performa perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung hasil pengujian *Total Aset Turn Over* (TATO) pada penelitian ini diantaranya Singa dan Waruwu (2020), Endiana dan Arizona (2020), Dianita dan Dewi (2016), yang menyatakan TATO berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Uji Kelayakan Model

Tabel. 9 Uji F (Model good fit)

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9556.111	6	1592.685	9.030	.000 ^b
	Residual	5114.779	29	176.372		
	Total	14670.890	35			

a. Dependent Variable: transform_Y

b. Predictors: (Constant), transform_X6, transform_X4, transform_X3, transform_X5, transform_X1, transform_X2

Sumber : Data diolah (2021)

Nilai signifikansi model regresi bernilai $0,000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel bebas (TATO, ROE, CR, DER, inflasi, dan suku bunga) berpengaruh secara bersamaan atau simultan terhadap variabel terikat yaitu *return* saham emiten sektor *agriculture*. Hasil uji F yang signifikan menandakan model regresi layak digunakan sebagai prediktor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham, hal ini terjadi karena nilai inflasi dan suku bunga yang naik dapat menambah beban perusahaan dan memberikan sinyal negatif bagi investor, selain itu usaha emiten penghasil CPO sensitif terhadap perubahan makroekonomi. *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh

secara langsung terhadap *return* saham, karena prespektif investor yang beragam. *Total Asset Turn Over* (TATO) dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham, karena tinggi atau rendah nilai penjualan dapat ditunjukkan oleh kedua rasio tersebut dapat diketahui kecenderungan investor lebih mengutamakan potensi perusahaan dalam mencetak laba.

Saran bagi investor berdasarkan hasil pengujian dari sisi eksternal perusahaan inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi berdasarkan naik turunnya pergerakan inflasi dan suku bunga. Berdasarkan hasil pengujian dari sisi internal ROE dan TATO berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga investor dapat mempertimbangkan kinerja profitabilitas dan aktivitas perusahaan khususnya nilai ROE dan TATO.

Saran bagi emiten terkait agar memaksimalkan kinerja khususnya penjualan karena nilai ROE dan TATO yang tinggi berpengaruh terhadap *return* yang dihasilkan. Sektor *agriculture* merupakan sektor yang sensitif dengan perubahan makroekonomi seperti naik turunnya nilai tukar, inflasi, dan suku bunga. Emiten terkait dapat melakukan alternatif dalam mengelola *systematic risk* seperti *hedging* dan lindung nilai

DAFTAR REFERENSI

- Andes, S. L., & Puspitaningtyas, Z. (2017). Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Suku Bunga terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 10(2), 8-16. Retrieved from <https://jurnal.pcr.ac.id/>
- Antari, N. H., Yuesti, A., & Dewi, N. S. (2020, February). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2018. *JURNAL KHARISMA*, 2(1), 212-221.
- Apsari, K. W., Merawati, L. K., & Yuliasuti, I. N. (2021). PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN INCOME SMOOTHING TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 262-270. Retrieved from <http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/karma/article/view/1638/1322>
- Cunha Araújo, R. d., & Machado, M. A. (2018). Book-to-Market Ratio, return on equity and Brazilian Stock Returns. *RAUSP Management Journal*, 324-344. doi: 10.1108/RAUSP-04-2018-001
- Elfiswandi, & Sanjaya, S. (2020, September). Macroeconomic Factors, Energy Consumption and Firms Performance on Stock Return of Mining and Energy

- Sector: Evidence from Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(6), 229-234. doi:<https://doi.org/10.32479/ijeep.10207>
- Endiana, D. M., & Arizona, P. E. (2020). PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM. *Kharisma*, 2(3). Retrieved from <http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/1494/1270>
- Fahmi, I. (2011). Analisis laporan keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Geriadi, M. A. (2017). Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3435-3462.
- Indiyani, P. S., & Sunarsih, N. M. (2020). ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2018. *Jurnal Ekonomi dan Pariwisata*, 15(1). Retrieved from <http://jurnal.undhirabali.ac.id/index.php/pariwisata/article/view/1073/983>
- Jogiyanto, H. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi (10 ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Karmir. (2018). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Khan, R. M., Gul, F., & Ali, E. (2017). Factors Influencing Stock Returns in Listed Firms of Karachi Stock Exchange . *Journal of Commerce, Economics, and Social Sciences*, 11(2), 248-251. doi:10.24312
- Mangantar, A., & Baramuli, D. (2020). THE EFFECT OF RETURN ON ASSET, RETURN ON EQUITY AND DEBT TO EQUITY RATIO ON STOCK RETURN IN THE FOOD AND BEVERAGE LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE. *Jurnal EMBA*, 8(1), 272 - 281. Retrieved from <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/27527/27049>
- Natsir, M. (2014). Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Nofrida, F., Suheri, Rakhmawan, S., & Suryono, A. (2019). Statistik Perdagangan Luar Negeri Indonesia (1 ed., Vol. 1). (M. Hertinmalyana, & R. Kusumastuti, Eds.) Badan Pusat Statistik Indonesia. Retrieved from www.bps.go.id
- Nopirin. (2012). Pengantar Ilmu Ekonomi Mikro Makro. Yogyakarta: BPFE.
- Nugroho, G. A., & Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh Kurs Rupiah, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Return Perusahaan Sektor Jasa Sub Konstruksi dan Bangunan pada Bursa Efek Indonesia. *Derivative Journal*, 14(1). Retrieved from <http://fe.ummetro.ac.id/ejournal/index.php/JM/article/view/438/326>
- Pandaya, & Julianti, P. D. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham. *JURNAL AKUNTANSI*, 233-243. Retrieved from <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>

- Perwani Devi, N. N., & Artini, L. G. (2019). Pengaruh ROE, DER, PER, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 8(7), 4183-4212. doi:<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i07.p07>
- Perwani Devi, N. S., & Artinii, L. G. (2019). PENGARUH ROE, DER, PER, DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM. *E-Jurnal Manajemen*, 8(7), 4183-4212 . doi:<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i07.p07>
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sinaga, A. N., & Wiltan, V. (2020, Juni). CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON EQUITY, PAYOUT RATIO AND SIZE DIVIDENDS ON TRADE, SERVICE & INVESTMENT COMPANY RETURNS. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 3(2), 311-318.
- Subramanyam, K. (2014). *Financial statement analysis*. McGraw Hill Education.
- Sukamulja, S. (2019). *Analisis Laporan Keuangan: Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi* (1 ed.). Yogyakarta: ANDI.
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Return Saham di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 3172-3200. doi:<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD>
- Sutedi, A. (2012). *Produk-Produk Derivatif dan Aspek Hukumnya*. Bandung: Alfabeta.
- Ulan Dewi, N. P., & Sudiarta, I. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen*, 8(2), 7892–7921. doi:[10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i02.p13](https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i02.p13).