



Pengaruh Inflasi, Kurs, Bi Rate, IHSG, Volume Perdagangan terhadap Return Saham dengan Harga Saham Sebagai Variabel Moderasi

Intan Dwi Oktavia^{1*}, Refalinda Hayu Seantemat Maurany², Adinda Dwi Novita Sari³, Aditya Wardana⁴, Ashabul Firdaus⁵, Achmad Miftachul Huda⁶

¹ Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

^{2,3,4,5,6} Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung

Alamat: Jl. Mayor Sujadi Timur, No.46, Tulungagung, Jawa Timur, Indonesia, 66221

*Penulis Korespondensi: intandwioktavia@gmail.com

Abstract. *This quantitative study analyzes the effects of inflation, rupiah exchange rate, BI Rate, JSX Composite (IHSG), and trading volume on the stock return of PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) for the 2021–2025 period, with stock price as a moderating variable. Using Moderated Regression Analysis (MRA) based on official secondary data, the partial test results show that inflation, rupiah exchange rate, BI Rate, IHSG, and trading volume have no significant effect on BBCA's stock return. In the moderation test, stock price is proven to only moderate the effect of the rupiah exchange rate on stock return, while showing no moderating role for the other variables. However, simultaneously, the model with the moderating variable explains changes in stock return better than the model without moderation. In conclusion, the company's internal fundamental factors and specific stock characteristics play a much more dominant role in influencing BBCA's stock return compared to macroeconomic factors, making these findings a strategic consideration for investors in capital market decision-making.*

Keywords: *inflation, exchange rate, BI Rate, Composite Stock Price Index (CSPI), trading volume, stock price, stock return.*

Abstrak. Penelitian kuantitatif ini menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, BI Rate, IHSG, dan volume perdagangan terhadap *return* saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) periode 2021–2025, dengan harga saham sebagai variabel moderasi. Menggunakan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) berdasarkan data sekunder resmi, hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar rupiah, BI Rate, IHSG, dan volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham BBCA. Pada uji moderasi, harga saham terbukti hanya mampu memoderasi pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham, sedangkan pada variabel lainnya harga saham tidak menunjukkan peran moderasi. Namun secara simultan, model dengan variabel moderasi ini mampu menjelaskan perubahan *return* saham dengan lebih baik dibandingkan model tanpa moderasi. Kesimpulannya, faktor fundamental internal perusahaan dan karakteristik spesifik saham memiliki peran yang jauh lebih dominan dalam memengaruhi *return* saham BBCA dibandingkan faktor ekonomi makro, sehingga temuan ini dapat menjadi bahan pertimbangan strategis bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Kata kunci: inflasi, nilai tukar rupiah, BI Rate, IHSG, volume perdagangan, harga saham, *return* saham.

1. LATAR BELAKANG

PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) merupakan salah satu emiten perbankan dengan kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia yang memiliki pengaruh signifikan

terhadap IHSG. Meskipun dikenal sebagai saham blue chip yang relatif stabil, return saham BBCA periode 2021–2025 tetap mengalami fluktuasi yang dipengaruhi oleh perubahan indikator ekonomi makro pascapandemi COVID-19 serta aktivitas pasar yang tercermin dari volume perdagangan saham.

Secara keseluruhan, pergerakan pasar modal di Indonesia sangat sensitif terhadap dinamika ekonomi makro dan volume perdagangan. Faktor seperti inflasi, nilai tukar rupiah, BI Rate, dan IHSG menjadi indikator penting yang dipantau investor sebelum mengambil keputusan investasi. Perubahan variabel tersebut dapat memengaruhi return yang diperoleh investor, khususnya pada saham perbankan seperti BBCA. (Parulian et al., 2013). Return saham BBCA tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal berupa kondisi ekonomi makro dan sentimen pasar.

Return saham BBCA tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja internal perusahaan, tetapi juga faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro dan sentimen pasar. Selain itu, volume perdagangan menjadi indikator penting yang mencerminkan likuiditas dan aktivitas transaksi di pasar modal, sehingga dapat memengaruhi harga saham dan return yang dihasilkan (Danar & Hakim, 2024).

Oleh karena itu, harga saham memiliki peran penting sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor ekonomi makro dan volume perdagangan terhadap return saham BBCA. Perubahan harga saham dapat memengaruhi respons investor terhadap kondisi ekonomi, sehingga hubungan antarvariabel menjadi lebih kompleks dan menarik untuk diteliti (Hendra et al., 2026). Penelitian ini penting karena saham BBCA memiliki kapitalisasi pasar terbesar di Indonesia dan berkontribusi signifikan terhadap IHSG. Stabilitas dan daya tariknya bagi investor menjadikan BBCA relevan sebagai objek penelitian untuk mengkaji pengaruh faktor ekonomi makro dan aktivitas perdagangan terhadap return saham.

Namun, penelitian (Ulfa et al., 2025) Studi terdahulu menemukan bahwa inflasi, suku bunga, dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, tetapi menjadi signifikan ketika dimoderasi oleh harga saham. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya *research gap* yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada karakteristik unik sektor perbankan. Kebaruan penelitian ini terletak pada

penambahan variabel IHSG dan volume perdagangan, fokus khusus pada PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) periode mutakhir 2021–2025, serta penggunaan harga saham sebagai variabel moderasi untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen tersebut terhadap *return* saham.(Ulfa et al., 2025).

2. KAJIAN TEORITIS

Arbitrage Pricing Theory

Arbitrage Pricing Theory (APT) merupakan model penilaian aset yang dikembangkan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1976 untuk menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan. Menurut (Fahmi, 2017), Lima asumsi dasar *Arbitrage Pricing Theory* (APT) meliputi kondisi pasar modal dalam persaingan sempurna, investor yang memiliki ekspektasi sama terhadap *return* saham, serta *expected return* yang dipengaruhi secara linear oleh sejumlah (k) factor (Miasary & Rachmawati, 2019).

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal (Signalling Theory), yang dicetuskan oleh Spence (1973) dan dikembangkan oleh Ross (1977), menjelaskan bahwa perusahaan memberikan isyarat berupa informasi mengenai kondisinya kepada investor. Informasi yang lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu digunakan investor sebagai dasar dalam mengambil keputusan investasi. (Jogiyanto, 2017) mengatakan peristiwa yang mengandung informasi maka akan memberikan tanda (*signal*) positif atau negatif untuk investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi (Purba, 2023).

Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)

Efficient Market Hypothesis (EMH) yang diperkenalkan oleh Eugene Fama pada tahun 1970-an menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar pada saat tertentu. Teori ini menjelaskan bahwa informasi publik akan segera tercermin dalam harga aset, sehingga investor tidak dapat secara konsisten memperoleh keuntungan abnormal (*abnormal return*). Artinya, pasar modal dianggap efisien secara informasi (*informationally efficient*) (Tarumingkeng, 2025) secara cepat terhadap informasi baru.

Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan atau pengembalian yang diperoleh investor dari investasi pada suatu saham atau portofolio saham. Return saham mencerminkan manfaat ekonomi yang diterima investor, baik dari pembagian dividen maupun perubahan harga saham berupa capital gain (keuntungan modal) atau capital loss (kerugian modal). (Sopanah, 2021). Dalam pasar modal, return saham dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan, faktor ekonomi makro, sentimen investor, serta perkembangan pasar modal secara keseluruhan. (Setyaningrum & Muljono, 2016).

Inflasi

Inflasi merupakan suatu kondisi ekonomi yang ditandai dengan kenaikan harga barang dan jasa secara umum, luas, dan berlangsung secara terus-menerus dalam jangka waktu yang panjang. Kenaikan harga ini bersifat umum karena tidak hanya terjadi pada satu atau dua komoditas saja, melainkan mencakup berbagai kelompok kebutuhan pokok masyarakat seperti bahan makanan, perumahan, dan sandang (Suparmono, 2018).

Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah (*kurs*) adalah harga mata uang domestik terhadap mata uang asing yang menunjukkan jumlah Rupiah yang diperlukan untuk memperoleh satu unit mata uang asing, seperti Dolar AS (USD). Nilai tukar menjadi indikator penting dalam perekonomian karena mencerminkan perbandingan nilai antara dua mata uang yang berbeda. (Joni Hendra. K., 2024).

BI Rate

Kenaikan BI Rate cenderung membuat instrumen berbasis bunga, seperti deposito, lebih menarik dibandingkan saham sehingga investor mengalihkan dananya ke pasar uang. Akibatnya, permintaan saham menurun dan return saham berpotensi melemah. Sebaliknya, penurunan BI Rate dapat meningkatkan minat investor terhadap saham karena biaya modal menjadi lebih rendah dan aktivitas ekonomi meningkat. (Hendra et al., 2026).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan indeks yang menggambarkan pergerakan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sekaligus menjadi indikator utama kinerja pasar modal secara keseluruhan. Pergerakan angka indeks ini mencerminkan tingkat optimisme maupun pesimisme investor terhadap kondisi ekonomi dan prospek investasi di Indonesia. (Tandelilin, 2017).

Volume Perdagangan

Aktivitas perdagangan saham dapat diukur melalui indikator volume perdagangan (*trading volume activity*), yang menggambarkan pertemuan antara penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) di pasar. Menurut Husnan (2016), aktivitas perdagangan yang tinggi menjadi sinyal bahwa pasar saham sedang membaik, di mana peningkatan volume yang diikuti kenaikan harga saham merupakan indikasi terjadinya kondisi bullish. Untuk melihat tren ketertarikan pasar, investor dapat mengukur tingkat perubahan volume perdagangan antara periode tahun berjalan (t) dengan volume perdagangan pada tahun sebelumnya. (Azis et al., 2015).

Harga Saham sebagai Variabel Moderasi

Harga saham merupakan nilai suatu saham yang terbentuk di pasar modal melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Pergerakannya dipengaruhi oleh minat investor, di mana meningkatnya permintaan cenderung mendorong kenaikan harga saham, sedangkan penurunan permintaan menyebabkan harga saham turun. Dalam analisis keuangan, harga saham umumnya diukur menggunakan harga penutupan (*closing price*) pada akhir periode perdagangan. (Suparmono, 2018).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, BI Rate, IHSG, dan volume perdagangan terhadap return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) periode 2021–2025, baik secara parsial maupun simultan. Keunggulan penelitian ini terletak pada penggunaan harga saham sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap return saham BBCA. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder periode 2021–2025

yang diperoleh dari Bank Indonesia (BI), Bursa Efek Indonesia (BEI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan laporan keuangan tahunan Bank BCA. Selain itu, penelitian ini juga didukung oleh referensi dari jurnal ilmiah, buku, dan artikel akademis yang membahas ekonomi makro, investasi, dan manajemen keuangan sebagai landasan teori.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan studi kepustakaan. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data inflasi, nilai tukar, BI Rate, IHSG, volume perdagangan, dan harga saham dari sumber resmi. Sementara itu, studi kepustakaan dilakukan melalui penelaahan jurnal, buku, dan literatur akademis untuk membangun kerangka berpikir serta menyusun hipotesis penelitian.

Terakhir, data yang telah terkumpul diolah menggunakan pendekatan kuantitatif dengan bantuan aplikasi statistik. Analisis diawali dengan statistik deskriptif, kemudian dilanjutkan uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengukur pengaruh langsung variabel penelitian serta Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji peran harga saham sebagai variabel moderasi.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Inflasi	60	-0.09	5.95	2.7338	1.37806
Kurs	60	14084	16720	15378.28	837.187
BI Rate	60	3.50	6.25	4.9417	1.09154
IHSG	60	5947.46	8646.94	6964.5498	577.77193
Volume perdagangan	60	36225100	756431600	158932845.0	139398441.7
Return Saham	60	-0.1216616	0.1055717	0.003911915	0.0474375463
Harga Saham	60	5115.34	9486.35	7585.0505	1221.96537

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Tabel 1 menyajikan hasil statistik deskriptif untuk variabel inflasi, nilai tukar (kurs), BI Rate, IHSG, volume perdagangan, *return* saham, dan harga saham dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil pengolahan data, jumlah sampel atau observasi (\$n\$) yang digunakan untuk masing-masing variabel adalah sebanyak 60 data.

Inflasi memiliki nilai minimum -0,09 dan maksimum 5,95 dengan rata-rata 2,7338 serta standar deviasi 1,37806, menunjukkan data relatif homogen. Nilai tukar memiliki kisaran Rp14.084–Rp16.720 dengan rata-rata Rp15.378,28 dan standar deviasi 837,187 yang menunjukkan kestabilan. BI Rate berada pada 3,50%–6,25% dengan rata-rata 4,9417% dan standar deviasi 1,09154 yang cenderung stabil. IHSG berada pada 5.947,46–8.646,94 dengan rata-rata 6.964,55 dan standar deviasi 577,77 yang juga stabil. Volume perdagangan memiliki rentang 36.225.100–756.431.600 dengan rata-rata 158.932.845 dan standar deviasi 139.398.441,7 yang menunjukkan variasi tinggi. Return saham memiliki nilai -0,12166 hingga 0,10557 dengan rata-rata 0,00391 dan standar deviasi 0,04743 yang menunjukkan fluktuasi cukup tinggi. Harga saham berkisar Rp5.115,34–Rp9.486,35 dengan rata-rata Rp7.587,05 dan standar deviasi 1.221,96 yang relatif stabil. Seluruh variabel menggunakan 60 observasi, dengan variasi tertinggi pada volume perdagangan dan return saham, sedangkan variabel lain relatif stabil dan layak untuk analisis.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Statistik	Nilai
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.200

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 2, diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,200 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam model regresi telah terpenuhi dan analisis data dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya.

b. Uji Multikolinearitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Inflasi	0.755	1.325
Kurs	0.293	3.415
BI Rate	0.118	8.461
IHSG	0.288	3.472
Volume perdagangan	0.907	1.103
Harga Saham	0.109	9.211

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3, variabel inflasi memiliki nilai *Tolerance* 0,755 dan VIF 1,325; variabel kurs memiliki *Tolerance* 0,293 dan VIF 3,415; sedangkan BI Rate memiliki *Tolerance* 0,118 dan VIF 8,461. Sementara itu, variabel IHSG mencatat nilai *Tolerance* 0,288 dan VIF 3,472; volume perdagangan dengan *Tolerance* 0,907 dan VIF 1,103; serta harga saham dengan *Tolerance* 0,109 dan VIF 9,211. Berdasarkan hasil pengujian, seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, variabel inflasi, kurs, BI Rate, IHSG, volume perdagangan, dan harga saham layak digunakan dalam analisis regresi selanjutnya.

c. *Uji Heteroskedastisitas*

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.
Inflasi	0.408
Kurs	0.121
BI Rate	0.101
IHSG	0.199
Volume perdagangan	0.838
Harga Saham	0.120

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Berdasarkan hasil uji Glejser pada tabel, diperoleh nilai signifikansi untuk variabel inflasi sebesar 0,408, kurs sebesar 0,121, BI Rate sebesar 0,101, IHSG sebesar 0,199, volume perdagangan sebesar 0,838, dan harga saham sebesar 0,120. Karena semua variabel independen tersebut memiliki nilai signifikansi yang lebih

besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

d. *Uji Autokorelasi*

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Statistik	Nilai
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.118

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan *Runs Test*, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,118. Karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,118 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa residual pada model regresi menyebar secara acak dan bebas dari masalah autokorelasi. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi klasik dan siap digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Persamaan pertama:

Tabel 6. Hasil Uji MRA

Variabel	Unstandardized B	Sig.
(Constant)	0.167	0.231
Inflasi	0.004	0.440
Kurs	-0.00001954	0.147
BI Rate	0.004	0.637
IHSG	0,00001610	0.296
Volume perdagangan	0,00000000003097	0.506

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Persamaan regresi pertama diperoleh sebagai berikut:

$$Y = 0,167 + 0,004X_1 - 0,00001954X_2 + 0,004X_3 + 0,00001610X_4 - 0,00000000003097X_5 + e$$

Persamaan kedua

Tabel 7. Hasil Uji MRA

Variabel	Unstandardized B	Sig.
(Constant)	3.986	0.031
Inflasi	-0.097	0.095

Kurs	0.000	0.047
BI Rate	0.146	0.192
IHSG	-0.00007772	0.602
Volume perdagangan	-0.0000000007804	0.172
Harga Saham	0.000	0.061
Inflasi*Harga Saham	0.00001406	0.066
Kurs*Harga Saham	0.00000003385	0.049
BI Rate*Harga Saham	-0.00002457	0.092
IHSG*Harga Saham	0.000000008952	0.631
Volume perdagangan*Harga Saham	0.0000000000008960	0.200

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Persamaan MRA kedua diperoleh sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 Y = & 3,986 - 0,097X_1 + 0,000X_2 + 0,146X_3 - 0,00007772X_4 \\
 & - 0,0000000007804X_5 + 0,000Z + 0,00001406(X_1 \times Z) \\
 & + 0,00000003385(X_2 \times Z) - 0,00002457(X_3 \times Z) \\
 & + 0,000000008952(X_4 \times Z) + 0,000000000000896(X_5 \times Z)
 \end{aligned}$$

Uji T (Parsial)

Persamaan pertama:

Tabel 8. Hasil Uji T (Parsial)

Variabel	Sig.	Keterangan
Inflasi	0.440	Tidak signifikan
Kurs	0.147	Tidak signifikan
BI Rate	0.637	Tidak signifikan
IHSG	0.296	Tidak signifikan
Volume perdagangan	0.506	Tidak signifikan

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) pada model pertama, diperoleh hasil bahwa variabel Inflasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,440, Nilai Tukar Rupiah sebesar 0,147, BI Rate sebesar 0,637, IHSG sebesar 0,296, dan Volume perdagangan sebesar 0,506. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, masing-masing variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Adapun keputusan hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

Persamaan kedua:

Tabel 9. Hasil Uji Parsial (T)

Variabel	Sig.	Keterangan
Inflasi*Harga Saham	0.066	Tidak signifikan
Kurs*Harga Saham	0.049	Signifikan
BI Rate*Harga Saham	0.092	Tidak signifikan
IHSG*Harga Saham	0.631	Tidak signifikan
Volume perdagangan*Harga Saham	0.200	Tidak signifikan

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Berdasarkan hasil uji MRA persamaan kedua, variabel interaksi Kurs $\times$ Harga Saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,049 ($< 0,05$) dengan koefisien interaksi positif sebesar 3,385E-8. Hasil ini menunjukkan bahwa harga saham terbukti memoderasi dan memperkuat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham, sehingga hipotesis H7 diterima. Sementara itu, interaksi pada variabel lainnya memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, yaitu Inflasi $\times$ Harga Saham (0,066), BI Rate $\times$ Harga Saham (0,092), IHSG $\times$ Harga Saham (0,631), dan Volume Perdagangan $\times$ Harga Saham (0,200). Hal ini menandakan bahwa harga saham tidak mampu memoderasi pengaruh keempat variabel tersebut terhadap *return* saham. Dengan demikian, dari seluruh hipotesis moderasi yang diajukan, hanya H7 yang diterima, sedangkan H6, H8, H9, dan H10 ditolak.

Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Hasil Uji	Keputusan
H6: Harga Saham memoderasi pengaruh Inflasi terhadap Return Saham.	$0.066 > 0.05$	Tidak signifikan
H7: Harga Saham memoderasi pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs) terhadap Return Saham.	$0.049 < 0.05$	Signifikan
H8: Harga Saham memoderasi pengaruh BI Rate terhadap Return Saham.	$0.092 > 0.05$	Tidak signifikan
H9: Harga Saham memoderasi pengaruh IHSG terhadap Return Saham	$0.631 > 0.05$	Tidak signifikan
H10: Harga Saham memoderasi pengaruh Volume perdagangan terhadap Return Saham	$0.200 > 0.05$	Tidak signifikan

Berdasarkan hasil uji MRA persamaan kedua, variabel interaksi Kurs $\times$ Harga Saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,049 ($< 0,05$) dengan koefisien interaksi positif sebesar 0,00000003385. Hasil ini membuktikan bahwa harga saham mampu

memoderasi dan memperkuat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham, sehingga hipotesis H7 resmi diterima. Sebaliknya, interaksi harga saham dengan variabel lainnya menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, yaitu Inflasi $\times$ Harga Saham (0,066), BI Rate $\times$ Harga Saham (0,092), IHSG $\times$ Harga Saham (0,631), dan Volume Perdagangan $\times$ Harga Saham (0,200). Hal ini berarti harga saham tidak mampu memoderasi pengaruh keempat variabel tersebut terhadap *return* saham, sehingga hipotesis H6, H8, H9, dan H10 dinyatakan ditolak.

Uji F (Simultan) Persamaan pertama:

Tabel 12. Hasil Uji Simultan (F)

Variabel	F	Sig.	Keterangan
Regression	1.089	0.377	Tidak signifikan

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Berdasarkan hasil uji F pada Persamaan 1, diperoleh nilai F-hitung sebesar 1,089 dengan nilai signifikansi 0,377. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,377 > 0,05$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar rupiah, BI Rate, IHSG, dan volume perdagangan secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA). Dengan demikian, hipotesis H11 yang menyatakan adanya pengaruh simultan dari kelima variabel tersebut dinyatakan ditolak.

Persamaan kedua:

Tabel 13. Hasil Uji Simultan (F)

Variabel	F	Sig.	Keterangan
Regression	2.998	0.004	Signifikan

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Berdasarkan tabel ANOVA Persamaan 2, diperoleh nilai F-hitung sebesar 2,998 dengan nilai signifikansi 0,004. Karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,004 < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar rupiah, BI Rate, IHSG, volume perdagangan, harga saham, serta seluruh variabel interaksi secara bersama-sama (simultan) berpengaruh

signifikan terhadap *return* saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) periode 2021–2025. Dengan demikian, model *Moderated Regression Analysis* (MRA) pada Persamaan 2 ini dinyatakan sangat layak dan mampu menjelaskan variasi *return* saham dengan lebih baik dibandingkan model tanpa moderasi (Persamaan 1).

Koefisien Determinasi (R^2)

Persamaan pertama:

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R	R Square	Adjusted R Square
0.303	0.092	0.008

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Persamaan 1, diperoleh nilai R Square sebesar 0,092. Hal ini menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar rupiah, BI Rate, IHSG, dan volume perdagangan mampu menjelaskan variasi return saham sebesar 9,2%, sedangkan sisanya sebesar 90,8% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Dengan demikian, kemampuan model pertama dalam menjelaskan return saham tergolong rendah.

Persamaan kedua:

Tabel 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R	R Square	Adjusted R Square
0.638	0.407	0.271

Sumber: Hasil Olahan Data SPSS, 2026.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Persamaan 2, diperoleh nilai R Square sebesar 0,407. Hal ini menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar rupiah, BI Rate, IHSG, volume perdagangan, harga saham, dan variabel interaksi mampu menjelaskan variasi return saham sebesar 40,7%, sedangkan sisanya sebesar 59,3% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Nilai tersebut meningkat dibandingkan Persamaan 1 yang hanya sebesar 9,2%, sehingga dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel moderasi harga saham meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) periode 2021–2025.

PEMBAHASAN

Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA). Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan tingkat inflasi selama periode 2021–2025 belum mampu memengaruhi tingkat keuntungan yang diperoleh investor. Hal ini dapat terjadi karena inflasi selama periode penelitian masih relatif terkendali sehingga tidak memberikan dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, fundamental BBCA yang kuat membuat investor lebih mempertimbangkan kinerja dan prospek bisnis perusahaan dibandingkan perubahan tingkat inflasi. Meskipun dalam Arbitrage Pricing Theory (APT) inflasi termasuk faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi return saham, pengaruhnya berbeda pada setiap perusahaan. Temuan bahwa inflasi bukan merupakan faktor dominan ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh (Ulfa et al., 2025), (Elisah & Porwoko, 2024), serta (Khoiriah et al., 2025). Hasil ini menegaskan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor fundamental internal dan kondisi pasar secara keseluruhan dalam mengambil keputusan investasi pada saham BBCA.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), yang berarti fluktuasi kurs tidak memengaruhi return saham secara langsung. Hal ini dapat terjadi karena aktivitas BBCA lebih berfokus pada pasar domestik sehingga dampak perubahan nilai tukar terhadap kinerja perusahaan relatif terbatas. Selain itu, investor cenderung lebih memperhatikan fundamental perusahaan dan prospek pertumbuhan bisnis dibandingkan pergerakan kurs. Meskipun Arbitrage Pricing Theory (APT) menempatkan nilai tukar sebagai salah satu faktor risiko makroekonomi yang memengaruhi return saham, tingkat pengaruhnya bergantung pada sensitivitas masing-masing perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Ulfa et al., 2025), (Setyaningrum & Muljono, 2016), dan (Kainde & Karnoto, 2021). Hasil ini menegaskan bahwa selama periode 2021–2025,

investor lebih memilih mempertimbangkan indikator internal dan kondisi pasar riil dibandingkan fluktuasi nilai tukar dalam mengambil keputusan investasi.

Pengaruh BI Rate terhadap Return Saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa BI Rate tidak berpengaruh terhadap return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA). Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia belum mampu memengaruhi return saham BBCA secara langsung, sehingga perubahan BI Rate selama periode penelitian bukan menjadi faktor utama dalam keputusan investasi. Secara empiris, minat investor terhadap saham BBCA tetap tinggi meskipun BI Rate mengalami fluktuasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor lebih memperhatikan prospek bisnis, profitabilitas, dan stabilitas fundamental perusahaan dibandingkan perubahan suku bunga acuan.

Meskipun dalam Arbitrage Pricing Theory (APT) BI Rate termasuk faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi biaya modal dan return saham, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan pada BBCA. Temuan ini sejalan dengan penelitian Hendra et al. (2026) dan Dewi et al. (2020), yang menyatakan bahwa investor pada sektor perbankan cenderung lebih mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan, sentimen pasar, dan prospek pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Pengaruh IHSG terhadap Return Saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak berpengaruh terhadap return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA). Temuan ini menunjukkan bahwa pergerakan pasar modal secara umum tidak secara langsung memengaruhi return saham BBCA. Secara empiris, BBCA memiliki fundamental yang kuat sehingga investor cenderung lebih memperhatikan kinerja dan prospek perusahaan dibandingkan kondisi pasar secara keseluruhan. Akibatnya, kenaikan maupun penurunan IHSG tidak secara langsung memengaruhi pergerakan harga dan return saham BBCA.

Meskipun dalam Arbitrage Pricing Theory (APT) faktor pasar termasuk risiko sistematis yang dapat memengaruhi return saham, tingkat sensitivitas setiap emiten terhadap perubahan pasar berbeda-beda. Oleh karena itu, pengaruh IHSG terhadap

return saham BBCA selama periode penelitian tidak terbukti signifikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Ahdalloh, 2024) yang menyatakan bahwa pergerakan IHSG bukan merupakan faktor utama penentu keuntungan investasi. Selama periode 2021–2025, investor terbukti lebih mempertimbangkan faktor fundamental, prospek pertumbuhan laba, sentimen pasar, serta kondisi makroekonomi lainnya yang lebih spesifik dalam mengambil keputusan investasi pada saham BBCA.

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Return Saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), sehingga aktivitas perdagangan bukan menjadi faktor utama yang menentukan return saham. Secara empiris, fluktuasi volume perdagangan tidak selalu diikuti oleh perubahan return yang searah karena lebih mencerminkan tingkat likuiditas transaksi harian dibandingkan nilai intrinsik perusahaan. Investor cenderung lebih berfokus pada prospek bisnis jangka panjang dan kinerja keuangan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, sesuai dengan Efficient Market Hypothesis (EMH), tidak semua perubahan volume perdagangan menghasilkan perubahan return yang signifikan karena informasi yang tersedia di pasar telah tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, volume perdagangan tidak terbukti berpengaruh terhadap return saham BBCA selama periode penelitian.

Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh (Sari et al., 2025) dan (Indriastuti, 2017) yang menyatakan bahwa volume perdagangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menegaskan bahwa selama periode 2021–2025, investor BBCA jauh lebih mempertimbangkan kombinasi faktor fundamental internal seperti pertumbuhan laba, sentimen pasar, serta kondisi makroekonomi makro secara luas dibandingkan sekadar menjadikan volume perdagangan sebagai indikator tunggal untuk memprediksi keuntungan saham.

Peran Harga Saham dalam Memoderasi Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham tidak mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA), sehingga

perubahan harga saham tidak memperkuat atau memperlemah dampak inflasi terhadap keuntungan investor. Secara empiris, inflasi dipandang sebagai faktor eksternal yang tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja BBKA. Berdasarkan Signaling Theory, harga saham sebagai sinyal nilai perusahaan tidak cukup kuat untuk memengaruhi hubungan inflasi terhadap return saham.

Temuan ini menunjukkan adanya perbedaan hasil dengan penelitian (Ulfa et al., 2025). Perbedaan kesimpulan mengenai daya moderasi ini sangat mungkin dipengaruhi oleh perbedaan objek penelitian, rentang periode pengamatan, serta dinamika kondisi pasar aktual yang terjadi saat penelitian dilakukan.

Peran Harga Saham dalam Memoderasi Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham tidak mampu memoderasi pengaruh inflasi terhadap return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBKA), sehingga perubahan harga saham tidak memperkuat atau memperlemah dampak inflasi terhadap keuntungan investor. Inflasi dipandang sebagai faktor eksternal yang tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja BBKA. Berdasarkan Signaling Theory, harga saham sebagai sinyal nilai perusahaan tidak cukup kuat untuk memengaruhi hubungan inflasi terhadap return saham.

Temuan mengenai ketidakmampuan harga saham dalam memoderasi BI Rate ini menunjukkan adanya perbedaan hasil dengan penelitian (Ulfa et al., 2025). Perbedaan kesimpulan ini merupakan hal yang wajar dalam analisis empiris, karena sangat dipengaruhi oleh perbedaan objek bank yang diteliti, rentang periode pengamatan, serta dinamika kondisi pasar yang terjadi saat penelitian dilakukan

Peran Harga Saham dalam Memoderasi Pengaruh IHSG terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham tidak mampu memoderasi pengaruh IHSG terhadap return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBKA). Artinya, perubahan harga saham di pasar tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara kondisi pasar modal keseluruhan dan keuntungan yang diterima investor. Secara empiris, investor lebih fokus pada faktor internal perusahaan dibandingkan kondisi pasar secara umum, sehingga fluktuasi harga saham tidak mengubah pengaruh IHSG

terhadap return saham. Berdasarkan Signaling Theory, harga saham mencerminkan sinyal nilai perusahaan, tetapi dalam kasus ini sinyal tersebut tidak cukup kuat untuk memoderasi pengaruh pasar.

Peran Harga Saham dalam Memoderasi Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham tidak mampu memoderasi pengaruh volume perdagangan terhadap return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA). Artinya, perubahan harga saham tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara aktivitas transaksi dan keuntungan investor. Secara empiris, fluktuasi harga saham tidak mengubah respons pasar terhadap volume perdagangan karena transaksi harian lebih mencerminkan likuiditas jangka pendek daripada nilai intrinsik perusahaan. Berdasarkan Signaling Theory, harga saham berfungsi sebagai sinyal nilai perusahaan, namun dalam penelitian ini tidak cukup kuat untuk berinteraksi dengan volume perdagangan dalam memengaruhi return saham.

Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate, IHSG, dan Volume Perdagangan terhadap Return Saham dengan Harga Saham sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan (bersama-sama) inflasi, nilai Tukar rupiah, BI Rate, IHSG, volume perdagangan, harga saham, dan seluruh variabel interaksi berpengaruh signifikan terhadap perubahan return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA). Temuan ini mengindikasikan bahwa return saham merupakan hasil dari kombinasi kompleks antara indikator ekonomi makro, kondisi pasar modal, serta karakteristik internal saham. Dalam hal ini, penambahan harga saham sebagai variabel moderasi terbukti memperkuat kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi return saham BBCA.

Secara empiris, investor tidak lagi melihat variabel seperti inflasi, kurs, suku bunga, maupun volume perdagangan secara terpisah, tetapi mengombinasikan seluruh informasi ekonomi makro dan data pasar untuk menilai prospek serta risiko investasi secara menyeluruh. Berdasarkan Arbitrage Pricing Theory (APT), return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko sistematis yang bekerja secara bersama-sama. Hasil penelitian ini memperkuat teori tersebut dengan menunjukkan bahwa kombinasi

faktor makroekonomi yang berinteraksi dengan harga saham mampu menjelaskan perubahan return dengan lebih akurat.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, BI Rate, IHSG, dan volume perdagangan terhadap return saham PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) periode 2021–2025 dengan harga saham sebagai variabel moderasi. Hasil pengujian parsial menunjukkan seluruh variabel ekonomi makro dan volume perdagangan tidak berpengaruh langsung terhadap return saham. Namun, secara simultan model dengan variabel interaksi lebih kuat dalam menjelaskan variasi return saham dibandingkan model tanpa moderasi. Harga saham hanya memoderasi pengaruh nilai tukar rupiah, sedangkan pada inflasi, BI Rate, IHSG, dan volume perdagangan tidak berfungsi sebagai variabel pemoderasi. Kesimpulannya, faktor fundamental dan karakteristik internal perusahaan lebih dominan dibandingkan faktor ekonomi makro eksternal dalam memengaruhi return saham BBCA.

Atas dasar temuan tersebut, investor disarankan tidak hanya memantau fluktuasi indikator ekonomi makro dalam mengambil keputusan investasi pada saham BBCA, tetapi juga menganalisis laporan keuangan, stabilitas bisnis, dan pergerakan harga saham perusahaan. Bagi manajemen emiten, menjaga konsistensi laba bersih dan kepercayaan publik menjadi faktor penting untuk mempertahankan daya tarik saham di tengah ketidakpastian ekonomi. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan karena hanya berfokus pada PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) dengan periode pengamatan yang relatif singkat. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek, memperpanjang periode observasi, serta menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, sentimen pasar global, dan indeks makro lainnya agar menghasilkan kesimpulan yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahdalloh, A. W. (2024). *Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan dan Volume Perdagangan Saham terhadap Return Saham pada Negara-Negara ASEAN (Studi pada Masa Kasus Pandemi Covid-19)*. Diponegoro.
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Manajemen Investasi*. deepublish.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2014). *Dasar-Dasar Investasi (Hartanto dan Dalimunte, Terjemahan)* (9th ed.). Salemba Empat.

- Daniar, D., & Hakim, A. D. M. (2024). Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *EKOMA : Jurnal Ekonomi*, 3(3), 1144–1151. <https://doi.org/https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i3.3228>
- Dewi, Hartono, & Lestari. (2020). Analisis Dampak Perubahan BI Rate dan Inflasi pada Return Saham Bank BRI. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 8(1), 23–37.
- Elisah, & Porwoko, G. D. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023. *JIMAWA (Jurnal Ilmiah Mahasiswa)*, 4(2), 45–53.
- Fahmi, I. (2017). *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta.
- Harahap, K. (2024). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. PT Media Penerbit Indonesia.
- Hendra, D., Nugroho, R. D., & Nurhamdi, M. (2026). PENGARUH BI RATE DAN INFLASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PT BANK CENTRAL ASIA TBK PERIODE 2019-2023. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 20(1), 1–9.
- Husnan. (2016). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. BPFE.
- Indriastuti, A. (2017). Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs, dan Risiko Pasar terhadap Return Saham. *Jurnal STIE Semarang*, 9(1), 72–80.
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Joni Hendra. K., H. R. J. A. H. (2024). *BANK DAN LEMBAGA KEUANGAN BUKAN BANK (PERSPEKTIF EKONOMI SYARIAH)*. CV. DOTPLUS Publisher.
- Kainde, L., & Karnoto, G. S. (2021). The Effect of Money Supply, Inflation, and Exchange Rate on Return of Commercial Banks. *Klaabat Journal of Management*, 2(1), 33–47.
- Khoiriah, N., Yusnita, R. T., & Oktaviani, N. F. (2025). Pengaruh Inflasi , BI Rate, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023). *Neraca Akuntansi Manajemen Ekonomi*, 24(9).
- Miasary, S. D., & Rachmawati, A. K. (2019). Aplikasi Arbitrage Pricing Theory (Apt) Dalam Penentuan Expected Return Saham Syariah. *Sustainability (Switzerland)*, 11(1), 1–14.
- Parulian, Y. H., Subartini, B., & Riaman, R. (2013). Analisis Pengaruh IHSG, Inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Fluktuasi Harga Saham Bank Di Indonesia Menggunakan Metode Regresi Linear Berganda. *Jurnal Matematika Integratif*, 9(1), 19. <https://doi.org/10.24198/jmi.v9.n1.10195.19-28>
- Purba, R. B. (2023). *Teori Akuntansi*. Merdeka Kreasi.

- Sari, N. S., Safrianti, S., & Waliamin, J. (2025). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Trading Day, dan Volatilitas Pasar Pasar terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024. *Jurnal Manajemen Dan Pendidikan Dasar*, 5(4), 1789–1806.
- Setyaningrum, R., & Muljono. (2016). Inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar terhadap Return Saham. *Jurnak Bisnis & Ekonomi*, 14(2), 151–161.
- Sopannah, A. (2021). *Isu Kontemporer Ekonomi dan Bisnis*. Scopindo Media Pustaka.
- Suparmono. (2018). *Pengantar Ekonomi Makro*. UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi* (11th ed.). Kanisius.
- Tarumingkeng, R. C. (2025). *Efficient Market Hypothesis (EMH)*. RUDYCT e-PRESS.
- Ulfa, S. R., Yeni, F., & Harmelia. (2025). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Rupiah Terhadap Return Saham dengan Harga Saham sebagai Variabel Moderasi diPerbankan uang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023. *Jurnal Manajemen Dan Inovasi*, 6(1). <https://ejournals.com/ojs/index.php/jmi>