

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA PT ADARO ENERGY INDONESIA TBK

Fauzan Ramli¹ M. Yunus² Mutiara Ramadani Efendi³

^{1,2,3}Universitas Islam Negeri Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, Jambi, Indonesia
E-mail: fauzanramli@uinjambi.ac.id

ABSTRAK

Investasi pada instrumen saham bertujuan untuk memperoleh imbal hasil (*return*) yang optimal, namun sering kali terjadi diskrepansi antara teori ekonomi dengan realitas pasar. Penelitian ini didorong oleh adanya fenomena ketidakselarasan (*gap*) antara fluktuasi variabel makroekonomi serta kinerja fundamental terhadap pergerakan *return* saham pada PT Adaro Energy Indonesia Tbk. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Acuan, Kurs Rupiah, *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Harga Batu Bara terhadap *return* saham. Populasi penelitian ini merupakan data triwulanan PT Adaro Energy Indonesia Tbk untuk rentang waktu 2016 hingga 2024. Data sekunder tersebut dikumpulkan menggunakan teknik observasi nonpartisipan melalui pendokumentasian laporan keuangan serta catatan resmi yang tersedia pada laman Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS), dan Investing.com. Hasil analisis menggunakan R versi 4.5.0 menunjukkan bahwa kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan, sementara ROA dan harga batu bara berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan dengan nilai *R-squared* sebesar 39,06 persen. Melalui hasil penelitian ini secara praktis bisa membantu investor untuk lebih memperhatikan faktor nilai tukar dan kinerja fundamental dalam memprediksi *return* saham di sektor pertambangan.

Kata kunci: DER; harga batu bara; inflasi; kurs rupiah; *return* saham; ROA; tingkat suku bunga acuan

ABSTRACT

Investing in stock instruments aims to obtain optimal returns, but there is often a discrepancy between economic theory and market reality. This study was prompted by the phenomenon of a gap between fluctuations in macroeconomic variables and fundamental performance and stock return movements at PT Adaro Energy Indonesia Tbk. This study aims to examine the effect of inflation, benchmark interest rates, the rupiah exchange rate, return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), and coal prices on stock returns. The population of this study consists of quarterly data from PT Adaro Energy Indonesia Tbk for the period 2016 to 2024. This secondary data was collected using non-participant observation techniques through the documentation of financial reports and official records available on the websites of Bank Indonesia, the Central Statistics Agency (BPS), and Investing.com. The results of the analysis using R version 4.5.0 show that the rupiah exchange rate has a negative and significant effect, while ROA and coal prices have a positive and significant effect on stock returns. Simultaneously, all independent variables had a significant effect with an R-squared value of 39.06 persen. The results of this study can practically help investors pay more attention to exchange rate factors and fundamental performance in predicting stock returns in the mining sector.

Keywords: benchmark interest rate; coal price; DER; inflation; return on equity; ROA; rupiah exchange rate

PENDAHULUAN

Investasi adalah aktivitas yang sangat krusial bagi pemerintah dan masyarakat secara umum dalam mendorong peningkatan kualitas hidup di masa depan (Fikri *et al.*, 2020). Tujuan investasi adalah meraih keuntungan melalui alokasi modal pada industri yang potensial (Kainde & Sheryl, 2021).

Pasar modal adalah bagian dari sektor keuangan yang menjembatani pihak yang memerlukan pendanaan dengan investor sebagai pemilik modal (Kemala *et al.*, 2024). Di pasar modal Indonesia, saham menjadi instrumen utama karena potensi *return* yang didapat lebih kompetitif, transparan, serta likuid (Christine & Hidayat, 2023). Para investor selalu berusaha untuk mendapatkan *return* yang tinggi, yang dapat dipengaruhi oleh pergerakan harga saham (Mourine *et al.*, 2023).

Keberhasilan manajemen dalam memaksimalkan nilai pemegang saham serta performa perusahaan tercermin melalui *return* saham (Sunayah, 2016). Sebagai cerminan risiko dan potensi keuntungan bagi investor, *return* saham dipengaruhi oleh dinamika makroekonomi dan mikroekonomi. Faktor makroekonomi bersifat tidak terkendali (*uncontrollable*), seperti inflasi, suku bunga, dan kurs rupiah (Ismanidar, 2017). Sebaliknya, faktor mikroekonomi mencakup aspek internal perusahaan yang diukur melalui rasio keuangan, seperti *Return On Assets* (ROA) untuk tingkat profitabilitas dan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk struktur modal (Fauziyyah, 2024).

Pasar modal syariah melalui Jakarta Islamic Index (JII), menyajikan tiga puluh saham unggulan yang telah lolos skrining ketat berdasarkan prinsip Islam dan tingkat likuiditas tertinggi (Salihin, 2019). Salah satu emiten sektor pertambangan yang konsisten masuk dalam indeks JII adalah PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO). Perusahaan ini memiliki peran vital dalam sektor energi nasional dan menunjukkan likuiditas yang kuat dengan volume perdagangan harian yang tinggi.

Pemilihan PT Adaro Energy Indonesia Tbk sebagai objek penelitian didasarkan pada tiga urgensi utama. Pertama, Adaro merupakan emiten dengan kinerja keuangan paling unggul di sektor pertambangan dalam Jakarta Islamic Index (JII), sehingga menjadi representasi ideal untuk sektor tambang syariah (Ajuna & Yusuf, 2024). Kedua, posisi strategisnya sebagai salah satu produsen batu bara terbesar di Indonesia menjadikan fluktuasi kinerjanya berdampak signifikan terhadap ekonomi nasional (Auditua & Samputra, 2025). Ketiga, terdapat fenomena *research gap* pada tahun 2023 yang tergambar pada tabel di bawah, di mana Adaro mencatatkan *return* saham negatif meskipun memiliki fundamental yang kuat.

Kesenjangan antara performa fundamental dan realitas pasar ini menjadi titik krusial untuk diteliti. Dengan memfokuskan analisis pada Adaro, penelitian ini bertujuan untuk membedah sejauh mana sensitivitas *return* saham syariah terhadap tekanan makroekonomi (seperti inflasi dan suku bunga) serta efektivitas rasio keuangan internal (ROA dan DER) dalam memitigasi sentimen negatif pasar.

Tabel 1 menunjukkan selama rentang waktu 2016–2024, *return* saham PT Adaro Energy Indonesia Tbk menunjukkan pergerakan yang fluktuatif. *Return* saham mencapai titik tertinggi pada tahun 2022 sebesar 0,71, yang didorong oleh lonjakan harga batu bara global hingga USD 360,11/ton serta peningkatan laba bersih perusahaan (ROA 26,3 persen). Namun, *return* mengalami penurunan tajam pada tahun 2023 menjadi -0,38 akibat normalisasi harga komoditas pasca-pandemi

dan kenaikan suku bunga acuan menjadi 6,00 persen yang menekan sentimen pasar (Budi *et al.*, 2020).

Tabel 1.
Data Inflasi, Tingkat Suku Bunga Acuan, Kurs Rupiah, ROA, DER, Harga Batu Bara dan Return Saham Pada PT Adaro Energy Indonesia Tbk Periode 2016-2024

No.	Tahun	Inflasi (X1)	Tingkat Suku Bunga Acuan (X2)	Kurs Rupiah (X3)	ROA (X4)	DER (X5)	Harga Batu Bara (X6)	Return Saham PT Adaro Energy Indonesia Tbk (Y)
1.	2016	3,02%	4,75%	Rp13.436	5,2%	0,72	66.51	2,29
2.	2017	3,61%	4,25%	Rp13.548	7,9%	0,67	89.03	0,09
3.	2018	3,13%	6,00%	Rp14.481	6,8%	0,64	107.27	-0,34
4.	2019	2,72%	5,00%	Rp13.901	6%	0,81	78.09	0,22
5.	2020	1,68 %	3,75%	Rp14.105	2,5%	0,61	60.98	-0,03
6.	2021	1,87 %	3,50%	Rp14.278	13,6%	0,70	141.79	0,57
7.	2022	5,51 %	5,50%	Rp15.592	26,3%	0,65	360.11	0,71
8.	2023	2,61 %	6,00%	Rp15.439	17,7%	0,41	160.63	-0,38
9.	2024	1,57 %	6,00%	Rp16.157	23,3%	0,25	136.41	0,02

Sumber: Data diolah, 2025

Kondisi *return* saham yang fluktuatif ini menegaskan perlunya pengelolaan faktor internal maupun eksternal yang optimal serta kebijakan finansial yang fleksibel demi menjaga daya tarik bagi investor. Menurut Silalahi (2022) *return* saham dipengaruhi oleh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, dan DER. Menurut Ramadhan *et al.*, (2020) *return* saham di pengaruhi oleh harga batubara. Penelitian ini memfokuskan pada keenam faktor tersebut karena dinilai mampu memberi gambaran kondisi ekonomi makro serta efisiensi operasional yang memengaruhi persepsi investor terhadap PT Adaro Energy Indonesia Tbk.

Inflasi diartikan sebagai fenomena naiknya harga barang dan jasa yang terjadi secara berkelanjutan dan meluas. Hal ini terjadi ketika pasokan produk dan jasa di pasar tidak dapat memenuhi permintaan (Parakkasi, 2016). Penelitian Suliyani & Benarda (2023) menunjukkan pengaruh yang signifikan dari inflasi terhadap *return* saham syariah, meskipun penelitian lain seperti Karim & Fahri (2020) yang menemukan bahwa *return* saham secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh inflasi.

Suku bunga acuan yang menjadi patokan otoritas moneter Bank Indonesia dikenal dengan istilah *BI-7 Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR). Rapat Dewan Gubernur (RDG) secara resmi mengumumkan keputusan ini kepada publik sekali sebulan (Sabelia, 2021). Menurut penelitian Martian *et al.*, (2024), Imbal hasil saham syariah dipengaruhi secara signifikan oleh BI 7-Day Reverse Repo Rate. Penelitian ini menunjukkan konsistensi dengan temuan Silalahi (2022) adanya pengaruh positif yang signifikan dari *BI 7-Day Reverse Repo Rate* terhadap pergerakan imbal hasil saham.

Kurs atau nilai tukar adalah perbandingan nilai rupiah yang diperlukan dalam transaksi pembelian satu unit mata uang negara lain (Kusumawati *et al.*,

2017). Hasil penelitian Mufidah & Santosa (2024) mengindikasikan bahwa tidak terdapat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham. Didukung dengan penelitian Fauzan & Khairunnisa (2019) menemukan bahwa nilai tukar rupiah terbukti tidak memengaruhi *return* saham secara signifikan.

Efektivitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih melalui pemanfaatan seluruh asetnya dikenal sebagai *Return on Asset* (ROA) (Sari & Maryoso, 2022). Penelitian Hebble mengungkapkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap imbal hasil saham. Namun, penelitian Wesso *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa ROA memang berdampak pada imbal hasil saham.

Tingginya DER mengindikasikan risiko finansial akibat beban utang yang besar, di mana kondisi tersebut sering kali ditangkap sebagai sinyal kurang baik oleh para pemegang saham (Handayani & Rahyuda, 2025). Penelitian yang dilakukan Khasanah & Pebruary (2020) menemukan bahwa imbal hasil saham tidak dipengaruhi oleh Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Anugrah & Syaichu (2017) menemukan bahwa Rasio Utang terhadap Ekuitas berdampak signifikan dan positif terhadap *return* saham.

Indeks harga batu bara Newcastle dari Australia kerap dijadikan rujukan utama oleh perusahaan tambang dalam menetapkan nilai jual komoditas tersebut, khususnya untuk pasar wilayah Australia dan Asia (Berkelmans & Wang (2012). Berdasarkan penelitian Prasada & Pangestuti (2022) menunjukkan bahwa harga batu bara berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini berlandaskan pada Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*). Menurut Fama (2010), dalam pasar yang efisien, harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara cepat dan akurat. Dalam konteks ini, informasi bukan hanya terbatas pada kejadian masa lalu, tetapi juga mencakup informasi publik seperti kondisi makroekonomi dan pengumuman internal perusahaan. Relevansi teori ini terhadap imbal hasil (*return*) saham PT Adaro Energy Indonesia Tbk terletak pada bagaimana pasar menyerap informasi eksternal. Pergerakan variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga acuan, dan kurs rupiah merupakan informasi global yang direspon secara kolektif oleh investor.

Merujuk pada ketidakkonsistenan hasil studi terdahulu serta fluktuasi pasar, penelitian ini bertujuan menganalisis dampak inflasi, tingkat suku bunga acuan, kurs rupiah, ROA, DER, dan harga batu bara terhadap *return* saham PT Adaro Energy Indonesia Tbk (2016–2024).

Penurunan daya beli masyarakat serta membengkaknya biaya operasional perusahaan merupakan dampak dari inflasi, yang ditandai dengan kenaikan harga barang dan jasa secara luas. Menurut Tandelilin (2017) tingginya inflasi bisa menjadi petunjuk bagi investor karena berpotensi menggerus profitabilitas dan dividen yang dibayarkan perusahaan. Dalam konteks PT Adaro Energy Indonesia Tbk, kenaikan inflasi dapat meningkatkan beban produksi yang pada akhirnya menekan margin laba dan menurunkan minat investor. Penelitian oleh Setiandy & Buchory (2025) mendukung bahwa inflasi yang tidak terkendali berdampak negatif pada harga saham di pasar modal.

H₁: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Tingkat suku bunga acuan merupakan instrumen moneter yang sangat memengaruhi biaya modal perusahaan. Teori *Fisher Effect* mengindikasikan bahwa lonjakan suku bunga akan mendorong investor untuk memindahkan modal mereka ke deposito atau obligasi yang lebih aman dengan imbal hasil pasti. Peningkatan beban bunga pinjaman akibat suku bunga yang tinggi dapat menggerus laba bersih bagi pemegang saham PT Adaro Energy Indonesia Tbk. Kondisi ini selaras dengan temuan Tambunan *et al.*, (2025) mengenai korelasi negatif antara suku bunga dan harga saham.

H₂: Tingkat suku bunga acuan berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Kurs rupiah atau nilai tukar rupiah memiliki peran vital bagi perusahaan berorientasi ekspor seperti PT Adaro Energy Indonesia Tbk. Menurut Madura (2015), peningkatan nilai tukar (depresiasi Rupiah) mencerminkan ketidakstabilan ekonomi makro yang dapat memicu sentimen negatif di pasar modal. Kondisi ini menyebabkan investor cenderung menarik modal (*capital outflow*), sehingga menurunkan harga saham dan berdampak pada *return* saham yang negatif. Penelitian terdahulu Arsyadila (2021) menunjukkan bahwa fluktuasi kurs berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang melakukan perdagangan internasional.

H₃: Kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Sebagai parameter profitabilitas, ROA menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola aset secara efisien demi meraih laba bersih. Menurut *Signaling Theory*, pencapaian ROA yang optimal memberikan informasi kepada investor bahwa entitas memiliki performa finansial yang kuat. Menurut Kasmir (2016), semakin besar ROA, semakin besar pula daya tarik saham tersebut bagi investor karena menjanjikan imbal hasil yang lebih baik. Hasil penelitian Ngurah *et al.*, (2018) mengonfirmasi bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil saham.

H₄: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Struktur modal dapat diukur melalui DER, sebuah rasio yang membandingkan besaran utang terhadap keseluruhan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Risiko finansial serta beban bunga yang berat, yang berujung pada kondisi *financial distress*, sering kali dipicu oleh kebijakan perusahaan dalam mengandalkan utang secara berlebihan. Menurut Rosyafah *et al.*, (2022) tingginya rasio DER sering kali direspon negatif oleh pasar karena mencerminkan tingginya ketergantungan perusahaan pada pihak eksternal yang dapat mengancam stabilitas dividen. Penelitian oleh Parawansa *et al.*, (2019) menyatakan bahwa struktur modal yang tidak optimal akan menurunkan kepercayaan investor dan menekan *return* saham.

H₅: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

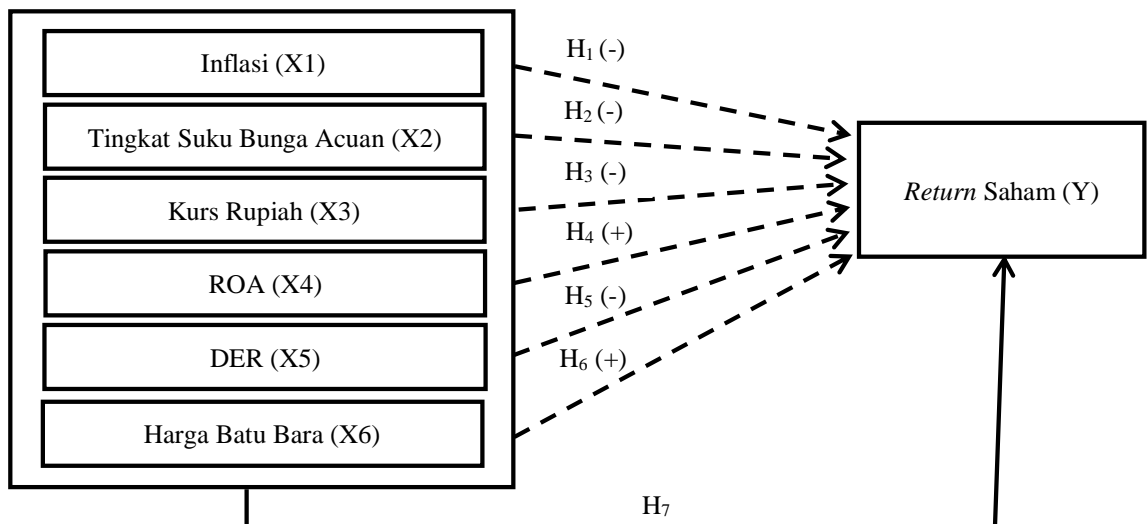
Harga Batu Bara merupakan determinan utama bagi kinerja pendapatan PT Adaro Energy Indonesia Tbk. Kenaikan harga komoditas ini secara langsung akan meningkatkan margin keuntungan dan nilai intrinsik perusahaan. Berdasarkan pandangan Ang (1997) ekspektasi investor terhadap proyeksi arus kas perusahaan di masa mendatang sangat ditentukan oleh fluktuasi harga input dan output di pasar komoditas. Penelitian Ramadhan *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa pergerakan harga komoditas energi erat kaitannya dengan fluktuasi harga komoditas global

ditunjukkan oleh adanya pengaruh positif yang signifikan.

H₆: Harga batu bara berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Melalui Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*), pergerakan imbal hasil saham diyakini tidak hanya ditentukan oleh satu faktor tunggal, melainkan merupakan hasil serapan pasar terhadap kombinasi informasi kinerja internal dan variabel makroekonomi secara kolektif. Sinergitas antara kondisi ekonomi nasional seperti inflasi, suku bunga, dan kurs serta fundamental perusahaan yang tercermin pada ROA, DER, dan harga batu bara, secara simultan menentukan persepsi risiko dan ekspektasi investor di pasar modal. secara kolektif menentukan arah pergerakan harga saham di pasar modal.

H₇: Inflasi, tingkat suku bunga acuan, kurs rupiah, ROA, DER, dan harga batu bara berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Sumber: Data diolah, 2025

METODE PENELITIAN

Rancangan asosiatif kausal diterapkan dalam penelitian ini melalui pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh inflasi, tingkat suku bunga acuan, kurs rupiah, *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan harga batu bara terhadap *return* saham. Objek penelitian difokuskan pada PT Adaro Energy Indonesia Tbk dengan periode pengamatan selama sembilan tahun, yakni dari tahun 2016 hingga 2024. Metode *sampling* jenuh diterapkan dalam studi ini dengan menjadikan seluruh data pasar dan laporan keuangan perusahaan selama masa observasi sebagai subjek penelitian, mengingat fokusnya pada emiten tunggal.

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder berjenis *time series*. Penelitian ini menerapkan teknik observasi non-partisipan dalam proses pengumpulan datanya, inflasi diperoleh dari laporan Badan Pusat Statistik (2024), sementara data tingkat suku bunga acuan dan kurs bersumber dari Bank Indonesia (2024). Kinerja keuangan internal (ROA dan DER) serta *return* saham diperoleh dari

laporan tahunan PT Adaro Energy Indonesia Tbk (2024), sedangkan data harga batu bara internasional mengacu pada angka kontrak berjangka Newcastle yang diakses melalui platform Investing.com (2024). Seluruh data tersebut kemudian diolah untuk memenuhi kebutuhan analisis dalam penelitian ini.

Teknik analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan pengujian sistematis menggunakan perangkat lunak R versi 4.5.0. Analisis data mencakup uji statistik deskriptif, analisis korelasi, analisis regresi linear berganda, dan analisis regresi *robust* untuk menghasilkan estimasi parameter yang tangguh terhadap gangguan pencilan (*outlier*). Selanjutnya dilakukan pula pengujian hipotesis melalui uji F dan uji t, serta evaluasi kekuatan model menggunakan koefisien determinasi (R^2). Rangkaian analisis data dalam penelitian ini diakhiri dengan pelaksanaan uji asumsi klasik yang mencakup pengujian multikolinearitas, normalitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik data dalam penelitian ini dijelaskan secara menyeluruh melalui penggunaan analisis statistik deskriptif sebagai alat pemberi gambaran umum seperti rata-rata, median, modus, dan ukuran variabilitas, analisis deskriptif digunakan untuk menentukan sifat-sifat data.

Tabel 2.
Hasil Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Mean	12.1925	0.7078	4.9444	14.5426	7.2669	59.5118	4.90159
Std.Dev.	33.3617	0.5110	0.9785	0.89819	6.5749	14.1895	21.7676
IQR	32.4950	0.6576	1.5625	0.98200	6.4900	11.1268	20.6367
Min	-47.780	-0.3296	3.5000	12.9980	1.0200	24.7875	-46.343
Q1	-6.0525	0.3450	4.2500	14.0540	2.4950	57.4759	-7.2591
Median	9.4500	0.7266	5.0000	14.4335	5.2850	63.4756	1.58157
Q3	26.442	1.0027	5.8125	15.0360	8.9850	68.6027	13.3776
Maks	155.44	1.9720	6.7500	16.3940	26.250	81.1797	56.2409
n	36	36	36	36	36	36	36

Sumber: Data diolah, 2025

Return saham mempunyai mean (nilai rata-rata) sebesar 12,1925000, median (nilai tengah) sebesar 9,4500000, dan standar deviasi sebesar 33,3617990. Di samping itu, ada nilai maksimum sebesar 155,440000 dan nilai minimum senilai -47,780000.

Inflasi mempunyai mean (nilai rata-rata) sebesar 0,7078634, median (nilai tengah) sebesar 0,726604, dan standar deviasi sebesar 0,5110106. Di samping itu, ada nilai maksimum sebesar 1,972058 dan nilai minimum senilai -47,780000.

Tingkat suku bunga acuan mempunyai mean (nilai rata-rata) sebesar 4,9444444, median (nilai tengah) sebesar 5,0000000, dan standar deviasi sebesar 0,9785396. Di samping itu, ada nilai maksimum sebesar 6,750000 dan nilai minimum senilai 3,5000000.

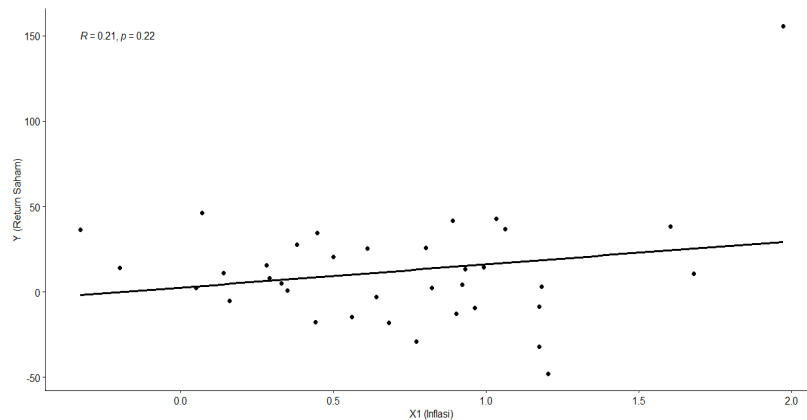
Kurs rupiah mempunyai mean (nilai rata-rata) sebesar 14,54263889, median (nilai tengah) sebesar 14,433500, dan standar deviasi sebesar 0,8981929. Di samping itu, ada nilai maksimum sebesar 16,394000 dan nilai minimum senilai

12,998000.

ROA mempunyai mean (nilai rata-rata) sebesar 7,266944, median (nilai tengah) sebesar 5,285000, dan standar deviasi sebesar 6,5749328. Di samping itu, ada nilai maksimum sebesar 26,250000 dan nilai minimum senilai 1,020000.

DER mempunyai mean (nilai rata-rata) sebesar 59,5118692, median (nilai tengah) sebesar 63,475678, dan standar deviasi sebesar 14,1895088. Di samping itu, ada nilai maksimum sebesar 81,179747 dan nilai minimum senilai 24,7875003.

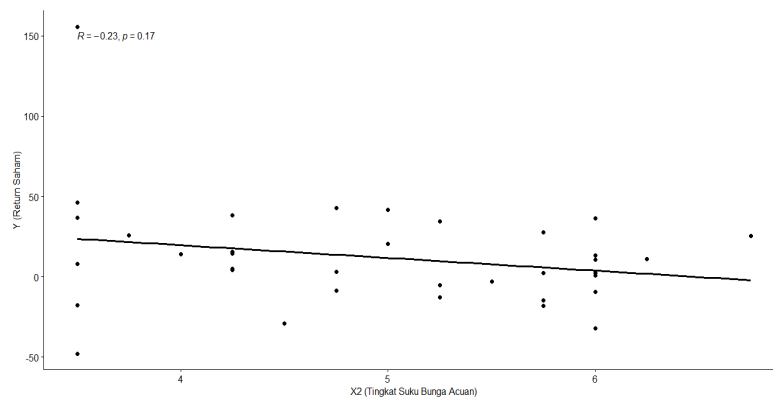
Harga batu bara mempunyai mean (nilai rata-rata) sebesar 4,9015951, median (nilai tengah) sebesar 1,581571, dan standar deviasi sebesar 21,7676894. Di samping itu, ada nilai maksimum sebesar 56,240990 dan nilai minimum senilai -46,3437000.



Gambar 2. Scatter Plot Hubungan Antara X1 dan Y

Sumber: Data diolah, 2025

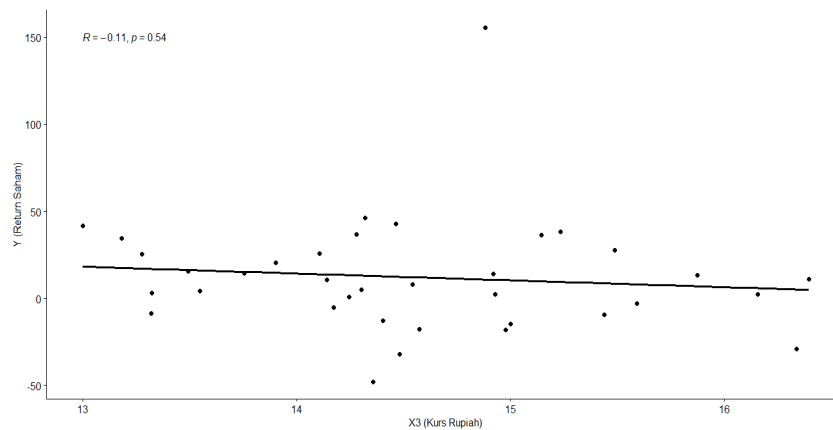
Berdasarkan analisis korelasi menunjukkan hubungan antara inflasi dan *return* saham. Garis tren terlihat sedikit menanjak, menandakan adanya hubungan positif yang sangat lemah. Nilai korelasinya kecil ($R = 0.21$) dan tidak signifikan secara statistik ($p = 0.22$), sehingga perubahan inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang jelas terhadap *return* saham. Penyebaran titik grafik yang acak dan luas juga menegaskan bahwa hubungan keduanya tidak konsisten.



Gambar 3. Scatter Plot Hubungan Antara X2 dan Y

Sumber: Data diolah, 2025

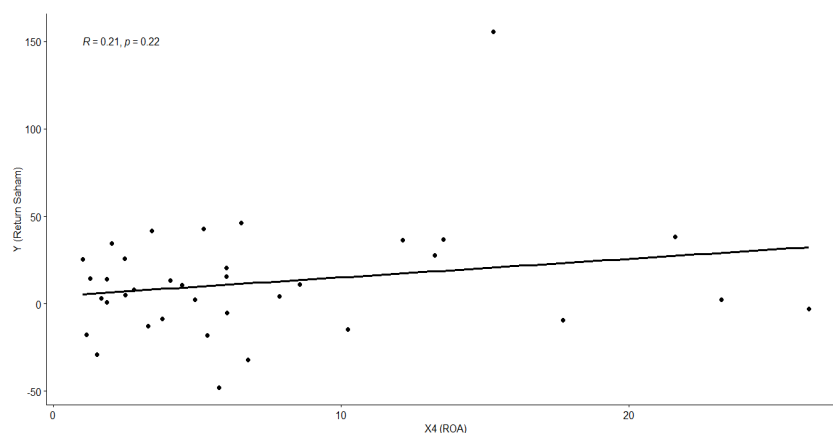
Berdasarkan analisis korelasi menggambarkan adanya kecenderungan hubungan terbalik yang rendah antara suku bunga acuan dan pengembalian saham, yang ditunjukkan oleh nilai $R = -0,23$ dan nilai $p = 0,17$. Hubungan ini tidak signifikan, sehingga kenaikan suku bunga tidak dapat dikatakan berpengaruh nyata terhadap *return* saham.



Gambar 4. Scatter Plot Hubungan Antara X3 dan Y

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan analisis korelasi menunjukkan hubungan antara kurs rupiah dan *return* saham. Garis tren menurun tipis mengindikasikan hubungan negatif yang sangat lemah. Nilai korelasi $R = -0,11$ dan $p = 0,54$ menunjukkan tidak adanya signifikansi statistik, sehingga pergerakan kurs rupiah tidak terbukti memiliki pengaruh kuat terhadap *return* saham.

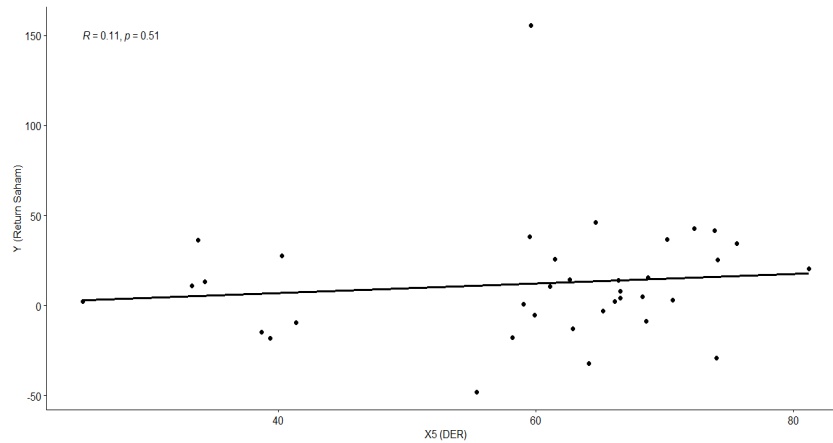


Gambar 5. Scatter Plot Hubungan Antara X4 dan Y

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan analisis korelasi menunjukkan sebaran data yang acak dan garis regresi yang hampir mendatar. Nilai $R = 0,21$ dan $p = 0,22$ menunjukkan bahwa pengaruh ROA terhadap *return* saham sangat lemah. Temuan ini menegaskan bahwa fluktuasi profitabilitas tidak memberikan dampak yang berarti

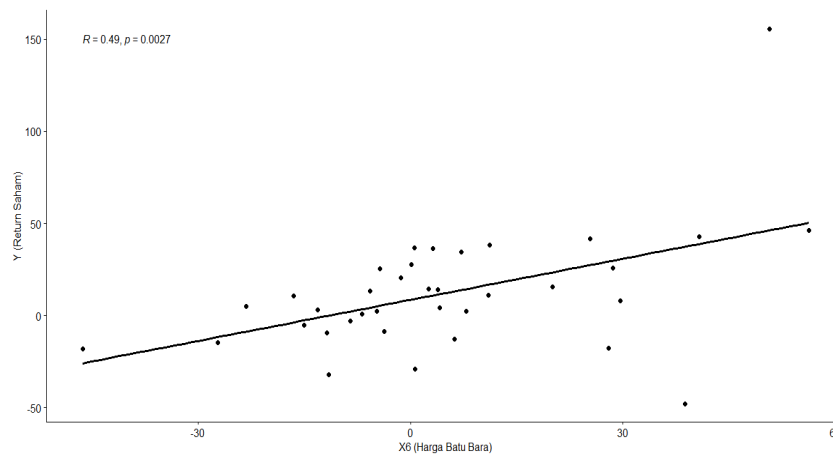
bagi pergerakan imbal hasil saham dalam periode pengamatan ini.



Gambar 6. Scatter Plot Hubungan Antara X5 dan Y

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan analisis korelasi menggambarkan DER dengan *return* saham memperlihatkan hubungan positif yang lemah, terlihat dari garis regresi yang sedikit menanjak. Nilai $R = 0,11$ dan $p = 0,51$ menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan terhadap *return* saham.



Gambar 7. Scatter Plot Hubungan Antara X6 dan Y

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan analisis korelasi menunjukkan bahwa hubungan antara harga batu bara (X_6) dan *return* saham (Y) memiliki korelasi positif yang cukup kuat dengan nilai $R = 0,49$, hubungan ini dinyatakan signifikan secara statistik karena nilai $p = 0,0027$ lebih kecil dari ambang batas $0,05$ ($p < 0,05$), yang berarti fluktuasi harga batu bara dunia memiliki pengaruh dan searah terhadap imbal hasil saham perusahaan.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien (B)	Std. Error	t-hitung	Sig. (p-value)
(Konstanta)	87.04826	143.42020	0.607	0.54861
X1	6.60694	10.51671	0.628	0.53477
X2	4.28227	6.97376	0.614	0.54397
X3	-8.07072	8.07310	-1.000	0.32572
X4	1.58703	0.94852	1.673	0.10505
X5	0.01742	0.51715	0.034	0.97336
X6	0.83525	0.29132	2.876	0.00764

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil regresi linear berganda menghasilkan nilai konstanta sebesar 87,04826, yang berarti variabel dependen akan tetap pada posisi tersebut apabila pengaruh dari variabel X₁ sampai X₆ diabaikan atau bernilai nol. Hal ini merepresentasikan posisi awal variabel terikat sebelum diintervensi oleh faktor-faktor lain dalam model.

Kontribusi positif ditunjukkan oleh lima variabel independen, yaitu X₁, X₂, X₄, X₅, dan X₆. Koefisien regresi untuk X₁ sebesar 6,60694 dan X₂ sebesar 4,28227, yang mengisyaratkan bahwa setiap peningkatan satu unit pada variabel tersebut akan mendorong kenaikan variabel dependen dengan asumsi variabel lain konstan. Hal yang sama berlaku untuk X₄ dengan koefisien 1,58703, X₅ sebesar 0,01742, serta X₆ sebesar 0,83525. Setiap penambahan satu unit pada ketiga variabel ini diproyeksikan akan meningkatkan nilai variabel dependen sesuai dengan besaran koefisien masing-masing. Sebaliknya, koefisien regresi untuk variabel X₃ sebesar -8,07072 menandakan adanya pengaruh negatif yang cukup besar. Penurunan variabel dependen sebesar 8,07072 unit diprediksi terjadi untuk setiap penambahan satu unit pada variabel X₃.

Sementara itu berdasarkan hasil pengujian statistik, nilai R-Square (R^2) sebesar 0,3455 menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variasi *return* saham PT Adaro Energy Indonesia Tbk sebesar 34,55 persen, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Namun, setelah disesuaikan dengan jumlah variabel, nilai Adjusted R-Square tercatat sebesar 0,21, yang berarti kontribusi bersih variabel-variabel tersebut terhadap model adalah sebesar 21 persen. Selanjutnya, hasil Uji F menunjukkan nilai F-statistic sebesar 2,551 dengan tingkat signifikansi (p-value) sebesar 0,0416. Karena nilai *p-value* tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 5 persen ($0,0416 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini layak digunakan (*goodness of fit*) dan secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 4.
Hasil Uji Regresi Robust

Variabel	Koefisien(B)	Std. Error	t-hitung	Sig. (p-value)
(Intercept)	26.158163	10.901560	2.399	0.0231
X1_LN	-0.008262	0.249626	-0.033	0.9738
X2_LN	-0.322375	0.823778	-0.391	0.6984
X3_LN	-6.363348	2.706975	-2.351	0.0257
X4_LN	0.167150	0.083309	2.006	0.0482
X5_LN	-0.410700	0.516337	-0.795	0.4328
X6_LN	0.613900	0.177800	3.454	0.0017
R ²		0.5734		
Adjusted R ²		0.3906		
Robust Residual Standard Error		0.3909		

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil analisis regresi robust dengan metode MM-Estimation menunjukkan bahwa variabel X3_LN (Kurs), X4_LN (ROA) dan X6 (Harga Batu Bara) merupakan variabel yang memiliki pengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen pada taraf nyata 5 persen ($\alpha = 0,05$). Variabel X3_LN menunjukkan pengaruh negatif sebesar -6.363348 yang juga signifikan pada taraf nyata 5 persen dengan nilai signifikansi sebesar ($0,0257 < 0,05$). Variabel X4_LN memiliki arah hubungan positif dengan nilai koefisien sebesar 0,167150 dan nilai signifikansi sebesar ($0,0482 < 0,05$). Variabel X6_LN memiliki arah hubungan positif dengan nilai koefisien sebesar 0.613900 dan nilai signifikansi sebesar ($0,0017 < 0,05$). Sementara itu, Di sisi lain, variabel X1_LN (Inflasi), X2_LN (Tingkat Suku Bunga Acuan), dan X5_LN (DER) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap variabel dependen, dikarenakan nilai signifikansinya $< 0,05$.

Hasil pengujian hipotesis kedua (H1) memiliki nilai p-value sebesar 0,9738, yang secara signifikan lebih besar dari taraf nyata ($\alpha > 0,05$), sehingga membuktikan bahwa inflasi tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham, sehingga membuktikan bahwa inflasi tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Temuan ini tidak sejalan dengan *Fisher Effect Theory* yang dikemukakan oleh Fisher. Hasil ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan mengalami penurunan ketika kondisi inflasi yang tinggi yang berdampak menurunnya profitabilitas perusahaan sehingga menyebabkan investor tidak tertarik untuk melakukan investasi

Temuan ini didukung oleh penelitian Novitasari & Krisnando (2021) serta Hirdinis (2019) yang menyatakan bahwa inflasi sering kali tidak memberikan dampak langsung terhadap harga saham jika kenaikannya masih dalam batas wajar dan sudah diantisipasi oleh pasar.

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) pada variabel tingkat suku bunga acuan (X2_LN) menghasilkan *p-value* sebesar 0,6984 ($\alpha > 0,05$), yang berarti variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham sehingga H2 ditolak. Hasil ini bertolak belakang dengan *Liquidity Preference Theory* (Keynes), yang berasumsi bahwa suku bunga menentukan permintaan uang untuk investasi.

Ketidaksignifikanan suku bunga menunjukkan bahwa pelaku pasar lebih memprioritaskan faktor fundamental atau instrumen alternatif dengan profil *risk-return* yang lebih kompetitif.

Temuan ini sejalan dengan kesimpulan dari sejumlah studi terdahulu diantaranya oleh Budiadnyani *et al* (2024) dan Widiarta & Dermawan (2023) yang mengemukakan bahwa perubahan suku bunga tidak selalu direspons oleh pasar saham, terutama pada sektor komoditas yang lebih dipengaruhi oleh harga pasar global daripada kebijakan moneter domestik.

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) pada kurs rupiah (X3_LN) menghasilkan *p-value* sebesar 0,0257 ($\alpha < 0,05$) dengan koefisien negatif sebesar -6,363348, yang mengindikasikan bahwa kurs rupiah berpengaruh signifikan dengan arah hubungan berbanding terbalik sehingga H3 diterima. Hasil ini sejalan dengan asumsi *Purchasing Power Parity (PPP) Theory*, di mana fluktuasi nilai tukar memengaruhi biaya operasional dan beban impor perusahaan. Hubungan negatif terdeteksi dalam penelitian ini, di mana penguatan nilai tukar rupiah justru menyebabkan penurunan *return* saham.

Kesesuaian temuan ini dengan literatur terdahulu terlihat dari hasil observasi yang dilakukan oleh Iswanto & Djawoto (2017) dan Suciwati & Mahfoez (2020), menekankan bahwa bagi entitas yang mengandalkan mata uang asing dalam aktivitas transaksionalnya, depresiasi rupiah dapat meningkatkan risiko ketidakpastian arus kas.

Hasil pengujian hipotesis keempat (H4), variabel ROA (X4_LN) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan *p-value* 0,0482 ($\alpha < 0,05$) dan koefisien positif 0,167150, yang berarti H4 diterima dengan arah hubungan searah. Hasil temuan ini sejalan dengan *Signalling Theory*, rasio profitabilitas seperti ROA berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya. Peningkatan ROA merefleksikan efisiensi entitas dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba, sekaligus menjadi sinyal positif bagi investor.

Konsistensi hasil ini selaras dengan penelitian sebelumnya oleh Lili Handayani & Rahyuda (2025) dan Novitasari & Krisnando (2021) yang menegaskan bahwa kondisi keuangan yang sehat berfungsi sebagai sinyal positif (*positive signal*) yang mampu memperkuat persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Hal ini dipertegas oleh penelitian Sari & Mubyarto (2026) yang menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba. Temuan tersebut memperkuat bahwa kinerja fundamental internal merupakan determinan krusial yang memengaruhi ekspektasi investor.

Hasil pengujian hipotesis kelima (H5) untuk variabel DER (X5_LN) menghasilkan *p-value* sebesar 0,4328 ($\alpha > 0,05$), yang berarti DER tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham dan H5 ditolak. Fenomena ini mensinyalir bahwa meskipun profil risiko perusahaan yang tinggi biasanya tecermin dari angka DER, investor tidak serta-merta menggunakan informasi tersebut sebagai tolok ukur utama dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

Hasil ini didukung oleh penelitian dan Krisnando & Novitasari (2021), yang menjelaskan bahwa tinggi rendahnya utang perusahaan tidak serta-merta direspons oleh investor jika perusahaan dinilai masih mampu mengelola likuiditas

dan operasionalnya dengan baik. Temuan ini berbeda dengan penelitian Ningsih & Artini (2025) yang menyatakan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Perbedaan hasil ini diduga terjadi karena karakteristik perusahaan sektor pertambangan yang memiliki aset besar, sehingga investor cenderung lebih toleran terhadap tingkat utang selama perusahaan mampu menjaga arus kas dan profitabilitasnya.

Hasil pengujian hipotesis keenam (H6) menunjukkan bahwa harga batu bara (X6_LN) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan *p-value* sebesar 0,0017 ($\alpha < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa H6 diterima. Peningkatan *return* saham merupakan bentuk respon positif pasar terhadap setiap kenaikan harga batu bara di tingkat global, sebagaimana diindikasikan oleh temuan penelitian ini. Secara teoritis, kondisi ini terjadi karena kenaikan harga komoditas akan meningkatkan ekspektasi pendapatan perusahaan tambang di masa depan. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang mengemukakan bahwa prospek bisnis yang menjanjikan, terutama pada perusahaan yang sangat bergantung pada harga komoditas, akan direspon positif oleh pasar melalui kenaikan *return* saham.

Hasil pengujian model robust, nilai Adjusted R² yang diperoleh adalah sebesar 0.3906. Adanya tiga variabel independen (Kurs, ROA dan Harga Batu Bara) yang berpengaruh signifikan secara parsial menunjukkan bahwa secara simultan, variabel inflasi, tingkat suku bunga acuan, kurs rupiah, ROA, DER, dan harga batu bara berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil nilai Adjusted R-squared pada model regresi robust, ditemukan bahwa kontribusi keenam variabel independen (X1_LN hingga X6_LN) terhadap perubahan *return* saham adalah sebesar 39,06 persen. Sementara itu, sisa dari persentase tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian yakni sebesar 60.94 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti dalam penelitian ini (seperti faktor makroekonomi global, kebijakan politik, atau kinerja internal perusahaan lainnya).

Nilai Robust Residual Standard Error sebesar 0,3909 menunjukkan tingkat kesalahan estimasi yang rendah. Hal ini mengonfirmasi bahwa penggunaan model *robust regression* telah efektif dalam memitigasi dampak data pencilan (*outlier*), sehingga menghasilkan parameter penelitian yang lebih akurat dan stabil.

Tabel 5.
Hasil Uji Normalitas

Statistik Uji	Nilai
W Score	0.89249
p-value	0.002141

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil uji normalitas didapatkan nilai W sebesar 0,89249 dan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,002141. Karena *p-value* < 0.05, residual model dalam penelitian ini teridentifikasi tidak berdistribusi normal.

Tabel 6.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Nilai VIF
X1_LN	1.447253
X2_LN	1.537800
X3_LN	1.573282
X4_LN	1.437355
X5_LN	2.492687
X6_LN	1.211498

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil multikolinearitas menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), diperoleh bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai VIF < 10. Hal ini menunjukkan tidak terdapat multikolinearitas yang kuat antar variabel dalam model regresi.

Tabel 7.
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Breusch-pagan/NVC Test)

Statistik Uji	Nilai	Kriteria
BP Score	5.6354	
p-value	0.4652	$p > 0,05$

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil uji heteroskedastisitas didapat nilai signifikansi (*p-value*) sebesar $0,4652 > 0,05$. Dan nilai BP sebesar 5,6354, sehingga model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas atau asumsi homoskedastisitas dapat terpenuhi

Tabel 8.
Hasil Uji Autokorelasi

Statistik Uji	Nilai	Kriteria
Durbin-Watson (DW)	2.5038	$1,5 \leq DW \leq 2,5 \rightarrow$ Tidak ada autokorelasi
p-value	0.6479	$> 0,05 \rightarrow$ Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan metode Durbin-Watson diperoleh nilai DW = 2.5038 dengan nilai signifikansi (*p-value* = 0.6479). Nilai DW berada dalam rentan 1.5-2.5, dan *p-value* > 0.05, sehingga tidak terdapat autokorelasi pada residual model.

Penyusunan strategi pengelolaan *return* saham melalui pemantauan tingkat profitabilitas (ROA) secara konsisten menjadi implikasi praktis yang penting bagi manajemen perusahaan berdasarkan temuan studi ini. Mengingat ROA terbukti memberikan dampak positif, perusahaan perlu menjaga efisiensi operasional agar mampu menghasilkan laba yang optimal, yang pada akhirnya akan memberikan sinyal positif kepada investor di pasar modal. Selain itu, manajemen harus memiliki strategi mitigasi risiko yang kuat terhadap fluktuasi variabel eksternal,

khususnya kurs rupiah dan harga batu bara global. Pergerakan *return* saham perusahaan sangat ditentukan oleh kedua faktor tersebut, mengingat peran keduanya yang sangat dominan dalam memengaruhi fluktuasi pasar. Untuk meminimalisir risiko pasar dan mengoptimalkan keberhasilan investasi di masa depan, investor di sektor pertambangan disarankan untuk memantau pergerakan nilai tukar serta harga batu bara secara intensif. Temuan ini memberikan dasar bagi investor dalam mengevaluasi kembali portofolio mereka melalui pemantauan kedua variabel tersebut.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini membuktikan bahwa stabilitas *return* saham dipengaruhi secara signifikan oleh ROA, nilai tukar, dan harga batu bara dunia. Secara khusus, apresiasi harga batu bara memicu sentimen positif, sedangkan penguatan kurs rupiah terhadap dolar AS justru memberikan tekanan negatif terhadap imbal hasil saham. Selain itu, profitabilitas yang diprosikan melalui ROA juga terbukti memberikan dampak positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya, variabel inflasi, tingkat suku bunga acuan, dan struktur modal (DER) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada PT Adaro Energy Indonesia Tbk selama periode pengamatan tersebut.

Pengambilan keputusan investasi bagi investor yang mengincar sektor pertambangan, khususnya PT Adaro Energy Indonesia Tbk, investor disarankan untuk mengintegrasikan hasil penelitian ini ke dalam evaluasi fundamental dan kondisi makroekonomi, terutama saat menganalisis emiten di industri pertambangan. Bagi manajemen, fokus utama sebaiknya diarahkan pada peningkatan efisiensi operasional untuk memaksimalkan profitabilitas serta penguatan strategi lindung nilai (*hedging*) terhadap fluktuasi kurs dan harga komoditas global. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan variabel penelitian seperti isu *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dan harga minyak dunia, serta memperpanjang periode pengamatan atau melakukan studi komparatif untuk meningkatkan generalisasi hasil penelitian.

REFERENSI

- Ajuna, L. H., & Yusuf, S. D. (2024). Evaluating Financial Performance Of Mining Companies Listed On Jakarta Islamic Index. *SHARE Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 13(1), 92–127. <https://doi.org/10.22373/share.v13i1.17814>
- Ang, R. (1997). *The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*. Mediasoft Indonesia.
- Anugrah, A., & Syaichu, M. (2017). Analisis Pengaruh Return On Equity , Debt To Equity Ratio , Current Ratio , Dan Price To Book Value Terhadap Return Saham Syariah. *Diponogoro Journal Of Accounting*, 6, 1–12.
- Arsyadila, R. (2021). Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah Dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10, 11–16.

- Auditua, H., & Samputra, P. L. (2025). Evaluation of The Business Performance of PT ADARO Energy Indonesia Tbk Before and After Business Diversification With A Competitive Intelligence Approach. *Asian Journal of Social and Humanities*, 3, 1226–1244.
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Laporan Inflasi Indonesia (Indeks Harga Konsumen) Periode 2016-2024*.
- Bank Indonesia. (2024). *Laporan Statistik Moneter: BI-Rate dan Kurs Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR) 2016-2024*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-rate.aspx>
- Berkelmans, L., & Wang, H. (2012). *Chinese Urban Residential Construction (Reserve Bank of Australia)*. 21–26.
- Budi, D., Supadi, P., Amin, M. N., Ekonomi, F., & Trisakti, U. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Syariah. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 23–45.
- Budiadnyani, N. P., Azizah, W., Pande, P., & Dewi, R. A. (2024). Dampak Struktur Modal Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maneksi*, 13(4), 941–949.
- Christine, D. ; A., & Hidayat, R. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *EKUILNOMI: Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 5(2), 237–244.
- Fama, E. F. (2010). American Finance Association Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work. *Blackwell Publishing and American Finance Association*, 25(2), 28–30.
- Fauzan, E., Bangsa, U. P., Rupiah, N. T., & Saham, R. I. (2019). Analisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang variabel makroekonomi terhadap return indeks saham syariah periode 2014-2018. *JAWARA: Jurnal Wawasan Dan Riset Akuntansi*, 7(1), 17–27.
- Fauziyyah, Y. (2024). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi dan Struktur Modal Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Industri Barang Konsumsi Periode 2019-2021. *Jurnal Satya Mandiri*, 10(1), 1–15.
- Fikri, M., Haq, A., Febriananda, A., Ihsan, M. N., Tarmaja, R., Christine, D., Tarmaja, I. R., Christine, D., Influence, T., & Loans, N. (2020). The Influence Of Non-Performing Loans And Capital Adequacy Ratio On Share Prices (Empirical Study Of Banking Registered On The Ise For The 2016-2018 Period). *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(4), 2887–2896.
- Hirdinis. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, VII(1), 174–191.
- Investing.com. (2024). *Newcastle Coal Futures Historical Data 2016-2024*. <https://www.investing.com/search?q=Newcastle+Coal+Futures>
- Ismanidar, N. (2017). Pengaruh Faktor Fundamental Mikro Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Tambang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JENSI: Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi*, 1(1), 88–101.

- Iswanto, W. K., & Djawoto. (2017). Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Inflasi, Dan Kurs Rupiah Terhadap Return Reksa Dana Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6, 11–16.
- Kainde, L., & Karnoto Gracellah Sheryl. (2021). The Effect Of Money Supply , Inflation , And Exchange Rate On Return Of Commercial Banks. *Klabat Journal of Management*, 2(1), 33–47.
- Karim, A., Jabar, A., & Cahyadi, I. F. (2020). Pengaruh Exchange Rate , Inflasi , Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(1), 12–39.
- Kasmir. (2016). *Manajemen Sumber Daya Manusia: Manusia.Data dan Analisis*.
- Kemala, P., Lubis, D., Hotmian, H., Silalahi, B., & Sinaga, A. F. (2024). Pasar Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Perekonomian Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Auditing JAKA*, 5(1), 196–214.
- Khasanah, L., & Pebruary, S. (2020). Pengaruh Faktor Internal Dan Faktor Eksternal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014-2018. *Jurnal Rekognisi Akuntansi*, 4, 131–150.
- Kusumawati, N., Marisa, F., Wijaya, I. D., Informatika, F. T., & Malang, U. W. (2017). Prediksi Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Dengan Menggunakan Metode Regresi Linear. *Jurnal Informatika Merdeka Pasuruan*, 2(3), 45–56.
- Lili Handayani, N. K., & Rahyuda, H. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food And Beverages. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 14(7), 480–495.
- Martian, I., Muktiyanto, A., & Budianti, H. (2024). Pengaruh Inflasi , BI 7 Day Repo Rate , Kurs US Dollar , PDB dan Harga Emas Terhadap Return Saham Syariah Indeks MES-BUMN 17 di Indonesia Periode 2013-2022. *Jurnal Ekonomi Efektif*, 6(3), 467–482.
- Mourine, A., Septina, F., Manajemen, F., & Ciputra, U. (2023). Pengaruh Inflasi , Tingkat Suku Bunga , Nilai Tukar , dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi. *Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 21(1).
- Mufidah, M. N., & Santosa, A. B. (2024). Pengaruh Inflasi Dan Likuiditas Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Subsektor Consumer Cyclical Yang Terdaftar Di Bei Periode 2021-2023). *FINANCIAL: Jurnal Akuntansi*, 10(November), 265–274.
- Ngurah, I. G., Aditya, W., & Badjra, I. B. (2018). Tingkat Suku Bunga Dan Leverage Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 1831–1861.
- Ningsih, N. N. T. S., & Artini, L. G. S. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Nilai Pasar, Leverage dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Returnsaham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 14(11), 864–882.
- Novitasari, R., & Krisnando. (2021). Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Perusahaan , dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan

- Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen (JAM)*, 18(02), 71–81.
- Parakkasi, I. (2016). Inflasi Dalam Perspektif Islam. *LAA MAISYIR*, 3, 41–58.
- Parawansa, D. S., Rahayu, M., & Sari, B. (2019). Pengaruh ROA , DER , dan SIZE terhadap Return Saham pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal IKRA-ITH Ekonomika*, 4(2), 1–10.
- Pirhot Silalahi, P. (2022). Pengaruh Inflasi, BI7DRR, Nilai Tukar, ROA, dan DER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *J-MAS: Jurnal Manajemen Dan Sains*, 7(2), 422–431. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.422>
- Prasada, M. D., & Pangestuti, I. R. D. (2022). Analisis Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Batubara, Harga Emas, Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap IHSG. *Diponegoro Journal Of Management*, 11(2006), 1–15.
- PT Adaro Energy Indonesia Tbk. (2024). *Annual Report PT Adaro Energy Indonesia Tbk Periode 2016-2024*.
- Ramadhan, R., Sinurat, M., Sembiring, R., & Agung, U. D. (2020). Pengaruh Harga Minyak Dunia Dan Harga Batubara Acuan Terhadap Return Saham Dengan Kurs Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Mining And Coal Di Bursa Efek Indonesia(Studi Empiris pada Emiten Mining And Coal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Creative Agung*, 12, 100–111.
- Rosyafah, S., Iman, N., & Fatmawati, N. I. (2022). Pengaruh Debt to Equity Ratio , Price to Earning Ratio , Return on Equity Ratio terhadap Return Saham pada Perusahaan Indeks IDX30. *Equity Jurnal Akuntansi*, 3(September), 51–59. <https://doi.org/10.46821/equity.v3i1.320>
- Sabelia, A. (2021). Pengaruh Inflasi , BI-7 Days Repo Rate , Risiko Kredit , dan Risiko Likuiditas tentang Kinerja Keuangan Bank Umum Konvensional Tahun 2017-2021. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 9865(2022), 81–100.
- Salihin, A. (2019). Pengaruh Dow Jones Islamic Market Indeks (DJIM) Dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) Priode 2014-2018. *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(2), 149–163.
- Sari, D. I., & Maryoso, S. (2022). Pengaruh QR , ROA , DAR Dan EPS Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2017-2020. *Industrial Research Workshop and National Seminar*, 13–14.
- Sari, W., & Mubyarto, N. (2026). Profitabilitas Dan Implikasinya Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 15(1), 1–20.
- Setiandy, C. H., & Buchory, H. A. (2025). Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar , Suku Bunga dan ROA terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI 2020 – 2023 Abstrak Pendahuluan. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(4), 64–78.
- Suciwati, D. P., & Mahfoez, M. (2020). Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham : Studi Empiris Pada Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 17(4), 347–360.
- Suliyani, A., & Benarda. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Inflasi Dan Suku

- Bunga Sbi Terhadap Returnsaham Syariah Di Jakarta Islamic Index(Jii) Periode 2016-2020. *Jurnal Perbankan Syariah Darussalam (JPSDa)*, 3(1), 22–30.
- Sunayah, S. (2016). Analisis pengaruh perubahan variabel makroekonomi terhadap. *Islamicconomic: Jurnal Ekonomi Keuangan Dan Bisnis Islam*, 7(1), 113–139.
- Tambunan, K. E., Hutagalung, M., & Pratama, V. D. (2025). Pengaruh Faktor Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2014- 2023. *JERUMI: Journal of Education Religion Humanities and Multidiciplinary*, 3(2), 643–651.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. Kanisius.
- Veronika, M., Wesso, D., Foeh, J. E. H. J., & Sinaga, J. (2022). Analisis Pengaruh ROA , ROE , dan DER Terhadap Return Saham (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan). *JIM: Jurnal Ilmu Multidisiplin*, 1(2), 434–446.
- Widiarta, J. R., & Dermawan, E. S. (2023). The Effect Of Profitability , Firm Size , And Capital Structure On Firm Value In Manufacturing Companies. *IJAEB: International Journal of Application on Economics and Business*, 1(4), 2315–2325.