

PENGARUH MAKROEKONOMI DAN MIKROEKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN INTERVENING KURS PADA SEKTOR *FINANCE* DI BEI PERIODE 2014-2018

Riski Ardiyansyah

Universitas Negeri Surabaya

riskian17@gmail.com

R.A Sista Paramita

Universitas Negeri Surabaya

sistaparamita@unesa.ac.id

Abstract

This research was to determine the effects of macroeconomic and microeconomic on stock return with the exchange rate as a mediating variable on finance sectors listed on the Indonesia stock exchange in 2014-2018. The data were obtained from the company's annual financial statements on www.idx.co.id. and www.bi.go.id., then being sorted using purposive sampling techniques. The samples were 56 companies from a total of 97 companies in the finance sectors listed in the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. This research is explanative with the path analysis model and analyzed using smartPLS 3.0. The results indicate that the exchange rate and PBV have significant positive effects on stock return, while inflation, BI rate, ROE, and PER do not affect the stock return. It because the investors are more interested in an investment that offers higher return such as the exchange rate and have a minor risk for being bankrupt. Inflation does affect the exchange rate. Testing the indirect effects of inflation on the stock return through the exchange rate shows the results have a significant positive effect.

Keywords: exchange rate; finance sector; macroeconomic; microeconomic; stock return.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini banyak informasi dan kemajuan teknologi yang didapatkan. Salah satu keuntungannya adalah kegiatan investasi. Investasi adalah kegiatan menyimpan dana lebih pada suatu aset dengan jangka waktu tertentu dengan tujuan mendapatkan keuntungan atau peningkatan nilai dari investasi (Tandelilin, 2010:2).

Meningkatnya perekonomian dalam suatu negara salah satunya tercermin dari kondisi suatu pasar modal di negara itu, di mana terjadinya peningkatan aktifitas volume perdagangan di pasar modal. Fungsi pasar modal sebagai alat untuk memindahkan dana masyarakat ke sektor lain yang melakukan investasi (Fahrudi, 2018). Pasar modal dijadikan indikator suatu negara tumbuh, di mana ketika terjadi krisis ekonomi yang menyebabkan suku bunga, kurs, dan inflasi tinggi seperti yang terjadi di tahun 1998 sangat memengaruhi investasi sehingga investor tidak akan memerhatikan pasar modal akibat dari makroekonomi yang terpuruk (Fahrudi, 2018).

Tujuan Investor menanamkan dananya kepada Sekuritas ialah untuk memperoleh *return* saham yang optimum dengan risiko tertentu. Oleh sebab itu, investor saham akan lebih menyukai menginvestasikan dananya di emiten yang mempunyai *return* tinggi. Seiring aktifitas perdagangan yang meningkat di pasar modal, masyarakat dan investor membutuhkan informasi terbaru perkembangan di bursa efek. Salah satu informasi tersebut dapat dilihat di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dipublikasikan di web BEI. Perusahaan yang terdaftar di BEI dikelompokkan dalam sembilan sektor menurut kelompok industri yang ditetapkan yaitu JASICA (*Jakarta Industrial Classification*), kesembilan sektor tersebut ialah sektor primer (*Agriculture* dan *Mining*), sektor sekunder (*Basic industry*, *Miscellaneous industry*, dan *Consumer industry*) dan sektor tersier (*Properties* dan *real estate*, *transportation* dan *infrastructure*, *finance*, *trades*, *services* dan *investation*). Selain sembilan sektor tersebut, BEI juga menambahkan *manufacture industry index*

yang terdiri dari sektor *basic industry* dan *chemical*, sektor *miscellaneous industry* dan sektor *consumer industry* (idx.co.id, 2019).



Sumber: investing.com (2019, data diolah)

Gambar 1. GRAFIK SEKTORAL BURSA EFEK INDONESIA 2014-2018

Gambar 1 menunjukkan pergerakan sektoral BEI berfluktuatif. Semua sektor di BEI pada tahun 2015 mengalami penurunan, namun pada tahun berikutnya yaitu 2016 seluruh indeks sektoral kembali naik. Kemudian pada tahun 2017 hampir semua sektor mengalami kenaikan kecuali sektor *agriculture* yang di mana nilai *closing price* nya menurun. Pada tahun 2018 beberapa sektor mengalami perubahan yang signifikan, seperti pada sektor *mining*, *basic ind*, *misc ind*, dan *finance* mengalami kenaikan sedangkan sektor lain seperti *agriculture*, *consumer*, *property*, *infrastructure*, *trade* dan *manufacture* mengalami penurunan. Pergerakan indeks sektor *finance* bergerak paling tinggi dibanding indeks sektor lainnya. Hal ini dapat diamati pada gambar 1 *return* yang didapat pada sektor *finance* selama tahun 2014-2018 sebesar 60,66%. Oleh karena itu, sektor *finance* akan menjadi objek dalam penelitian ini.

Investor menginvestasikan sebagian dananya untuk diinvestasikan pada pasar modal untuk memaksimalkan *return*nya dengan risiko tertentu. *Return* adalah suatu hal yang membuat investor termotivasi untuk berinvestasi dan mendapatkan imbalan atas risiko yang ditanggung oleh investor. (Tandelilin, 2010:47). Salah satu investasi yang umum diperjualbelikan serta dapat memperoleh *return* yang optimum dengan risiko tertentu ialah investasi saham (Wahyuningsih, *et al*, 2018). Investasi saham sebaiknya perlu dilakukan analisis mikroekonomi seperti fundamental dari perusahaan emiten, mengetahui kondisi pasar modal serta faktor makroekonomi yang mungkin memengaruhi besar kecilnya *return* saham (Wahyuningsih, *et al.*, 2018).

Faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi *return* saham adalah suatu keadaan yang bersifat universal mengenai ekonomi suatu negara yang dapat memengaruhi harga saham. Faktor makroekonomi terjadi di luar perusahaan sehingga sulit dikendalikan oleh perusahaan (Mirayanti & Wirama, 2017). Beberapa faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi keadaan suatu perusahaan khususnya *return* saham yang ada di dalam perusahaan tersebut ialah inflasi, suku bunga dan kurs (Wahyuningsih, *et al.*, 2018).

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh makroekonomi dan mikroekonomi terhadap *return* saham dengan kurs digunakan sebagai variabel intervening pada emiten sektor *finance*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling theory menerangkan bahwa emiten ingin meyakinkan investor jika emiten tersebut memiliki reputasi yang baik dan berpandangan jika prospek perusahaan kedepannya akan cerah

(Imamuddin & Asandimitra, 2019). Informasi yang dipublikasikan perusahaan dalam *signalling theory* dijadikan sebagai pengumuman yang akan memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Teori ini menjelaskan bahwa informasi yang dimiliki oleh emiten berbeda dengan yang dimiliki oleh investor. Perusahaan hanya menyajikan informasi *good news* kepada investor agar reputasi perusahaan dipandang baik. Namun, investor juga dapat mendapatkan informasi *bad news* dari sumber lain selain dari perusahaan tersebut (Tandelilin, 2010).

Informasi yang diumumkan oleh emiten akan membuat sinyal untuk investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Pengumuman tersebut apabila bersifat *good news* maka diharapkan pasar akan merespon positif terhadap harga saham perusahaan tersebut, sehingga *return* yang akan diterima oleh investor semakin besar, tetapi informasi *good news* juga dapat diterima dari sumber lain selain perusahaan. Sebaliknya, apabila terdapat *bad news* dari sumber lain seperti kebijakan pemerintah atau kondisi perekonomian, maka pasar akan merespon negatif yang akan mengakibatkan harga saham menurun dan *return* yang diterima investor akan berkurang (Tandelilin, 2010).

Return Saham

Return saham merupakan suatu hal yang membuat investor termotivasi dalam berinvestasi dan merupakan imbalan atas risiko yang ditanggung oleh investor (Tandelilin, 2010:102). Menurut Hartono (2016:263) ada dua jenis *return* yaitu *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* Realisasi adalah imbal hasil yang telah diperoleh. Sedangkan *Return* Ekspektasi adalah imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Perhitungan *return* saham dapat dilihat di rumus (1).

$$RTN_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- RTN_{it} = *abnormal return* emiten ke-i periode ke-t
- R_{it} = *return* realisasi emiten ke-i periode ke-t
- E[R_{it}] = *return* ekspektasi emiten ke-i periode ke-t

Kurs

Kurs adalah harga mata uang yang digunakan oleh suatu negara dalam melakukan perdagangan dengan negara lain (Mankiw, 2007). Kurs digunakan sebagai alat ukur suatu keadaan perekonomian suatu negara. Menurut Musdholifah & Tony (2007) dalam Wahyuningsih, *et al.*, (2018) Kurs juga dapat dijadikan sebagai alat untuk membandingkan harga mata uang suatu negara dengan negara lain. Perhitungan kurs dapat dilihat di rumus (2).

$$Kurs = \frac{Kurs\ Tengah\ t - Kurs\ Tengah\ t-1}{Kurs\ Tengah\ t-1} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- Kurs Tengah t = kurs tengah tahun sekarang
- Kurs Tengah t-1 = kurs tengah tahun sebelumnya

Inflasi

Menurut Nopirin (2009) dalam (Mirayanti & Wirama, 2017) Inflasi adalah keadaan perekonomian di mana terjadi kenaikan harga barang secara umum dan berkelanjutan. Meningkatnya harga barang akan memengaruhi pada biaya produksi perusahaan. Biaya produksi yang meningkat akan menyebabkan penurunan laba perusahaan. Perhitungan inflasi dapat dilihat di rumus (3).

$$Inflasi = \frac{IHK\ t - IHK\ t-1}{IHK\ t-1} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

- IHK_t = Indeks Harga Konsumen tahun sekarang

IHK_{t-1} = Indeks Harga Konsumen tahun sebelumnya

BI rate

BI rate adalah suatu kebijakan suku bunga yang ditetapkan oleh BI yang diumumkan melalui web (www.bi.go.id). BI rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia pada Rapat Dewan Gubernur bulanan serta mengimplementasikannya melalui likuiditas pasar uang dalam mencapai target kebijakan moneter (Afiyanti & Topowijono, 2018). Perhitungan BI rate dapat dilihat di rumus (4).

$$BI\ rate = \frac{BI\ rate_t - BI\ rate_{t-1}}{BI\ rate_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

BI rate_t = BI rate tahun sekarang

BI rate_{t-1} = BI rate tahun sebelumnya

ROE (Return On Equity)

ROE merupakan rasio dalam menilai suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari modal perusahaan itu sendiri. Menurut Darsono (2005) dalam Siska, *et al.*, (2014) menyatakan bahwa ROE merupakan ukuran profitabilitas dalam sudut pandang pemegang saham. ROE dapat dikatakan baik apabila ROE dari perusahaan tertentu lebih tinggi daripada rata-rata ROE perusahaan sejenis. Perhitungan ROE dapat dilihat di rumus (5).

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity} \dots\dots\dots(5)$$

PER (Price to Earning Ratio)

PER adalah rasio pasar yang mengukur pandangan investor menilai saham dari laba yang diperoleh. Menurut Darmadji & Fakhrudin (2006) dalam Siska, *et al.*, (2014) menyatakan bahwa PER menggambarkan apresiasi pasar atas suatu perusahaan menghasilkan laba. PER membandingkan harga pasar suatu saham dengan EPS perusahaan tersebut. Perhitungan PER dapat dilihat di rumus (6).

$$PER = \frac{Harga\ Saham}{Earning\ Per\ Share} \dots\dots\dots(6)$$

PBV (Price to Book Value)

PBV merupakan rasio yang mengukur kinerja suatu saham dengan nilai bukunya. PBV menunjukkan apakah harga dari suatu saham *undervalued* atau *overvalued* dari nilai bukunya. Menurut Ratnasari (2003) dalam Siska, *et al.*, (2014) menyatakan PBV yang tinggi menunjukkan harga pasar suatu saham tinggi. Perhitungan PBV dapat dilihat di rumus (7).

$$PBV = \frac{Harga\ Saham}{Book\ Value} \dots\dots\dots(7)$$

Hubungan antar Variabel

Kurs adalah suatu nilai tukar antara mata uang asing (*Dollar*) dengan mata uang suatu negara (Rupiah) di mana dalam pertukaran tersebut akan mendapat selisih nilai atau harga dari kedua mata uang tersebut. Pengaruh dari fluktuasi nilai mata uang terhadap mata uang asing akan memengaruhi iklim investasi dalam negeri (Hidayat, *et al.*, 2017). Pada *signalling theory* mengatakan apabila investor dapat menangkap sinyal *good news* atau *bad news* akan memengaruhi keputusan investor tersebut sehingga jika kurs rupiah terhadap *dollar* menguat, maka laba perusahaan juga akan meningkat karena menguatnya mata uang rupiah terhadap *dollar*. Ketika laba perusahaan meningkat, maka akan memengaruhi *return* saham yang akan diperoleh. Teori ini didukung oleh Ozlen & Ergun (2012); Martin, *et al.*, (2017); dan Barakat, *et al.*, (2016) menyatakan kurs memengaruhi *return*

saham. Beda halnya dengan penelitian dari Hidayat, *et al.*, (2017) dan Wahyuningsih, *et al.*, (2018) menyatakan kurs tidak memengaruhi *return* saham.

H1: Kurs berpengaruh terhadap *return* saham emiten sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Inflasi adalah keadaan perekonomian yang terjadi kenaikan harga barang secara umum dan berkelanjutan dalam jangka waktu tertentu. Pada *signalling theory*, apabila investor dapat menangkap sinyal *good news* atau *bad news* akan memengaruhi keputusan investor tersebut sehingga meningkatnya harga barang akan memengaruhi pada biaya produksi perusahaan. Perusahaan yang mengalami kenaikan biaya dapat menyebabkan laba yang didapat akan menurun sehingga memengaruhi *return* saham emiten tersebut (Mirayanti & Wirama, 2017). Naiknya harga barang belum tentu diimbangi oleh minat masyarakat dalam membeli barang, hal ini akan memengaruhi profitabilitas perusahaan yang akan menyebabkan laba emiten turun sehingga *return* saham yang didapat juga turun. Teori ini didukung oleh penelitian dari Özlen & Ergun (2012); Laichena & Obwogi (2015); Anusakumar, *et al.*, (2017) dan Barakat, *et al.* (2016) menyatakan inflasi memengaruhi *return* saham. Sebaliknya, penelitian dari Fahrudi (2018); Wahyuningsih, *et al.* (2018); dan Suriyani & Sudiarta (2018) menunjukkan bahwa inflasi tidak memengaruhi *return* saham.

H2: Inflasi berpengaruh terhadap *Return* Saham emiten sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

BI rate adalah suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk kebijakan moneter. Pada *signalling theory* mengatakan apabila investor dapat menangkap sinyal *good news* atau *bad news* akan memengaruhi keputusan investor tersebut sehingga apabila *BI rate* naik, maka suku bunga kredit akan mengalami peningkatan (Afiyanti & Topowijono, 2018). Suku bunga naik, investor akan memandang bahwa berinvestasi di pasar uang lebih menguntungkan daripada di pasar modal. Apabila terjadi peningkatan *BI rate*, maka hal ini memengaruhi suku bunga kredit. Suku bunga kredit naik, emiten akan menanggung beban biaya modal lebih besar sehingga akan menurunkan minat emiten dan masyarakat untuk meminjam kepada bank karena beban bunga yang akan dibayar semakin besar. Hal tersebut dapat membuat dana pinjaman oleh emiten akan menurun sehingga laba perusahaan akan menurun. Ketika laba perusahaan menurun, maka harga saham turun yang akan diikuti oleh turunnya *return* saham. Teori ini didukung oleh penelitian dari Hidayat *et al.* (2017); Jayanti (2016); dan Laichena & Obwogi (2015) menyatakan suku bunga *BI rate* memengaruhi *return* saham. Sebaliknya, penelitian Afiyanti & Topowijono (2018); Fahrudi (2018); dan Wahyuningsih *et al.* (2018) menyatakan bahwa suku bunga *BI rate* tidak memengaruhi *return* saham.

H3: *BI rate* berpengaruh terhadap *Return* Saham emiten sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018

Rasio profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE di mana rasio ini mengukur *net income* dibandingkan modal sendiri (Kasmir, 2016:204). Pada *signalling theory* mengatakan apabila investor dapat menangkap sinyal *good news* atau *bad news* akan memengaruhi keputusan investor tersebut sehingga ROE yang meningkat menggambarkan bahwa kinerja emiten semakin baik yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham emiten tersebut. Harga saham yang meningkat biasanya akan memengaruhi *return* saham yang akan meningkat. Hubungan teori ini didukung oleh hasil penelitian oleh Anusakumar, *et al.*, (2017); Apriliani & Hartini (2016); Faizin (2016); dan Jayanti (2016) menyatakan bahwa ROE memengaruhi *return* saham. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Siska, *et al.*, (2014); dan Anugrah & Syaichu (2017) menyatakan ROE tidak memengaruhi *return* saham.

H4: ROE berpengaruh terhadap *Return* Saham emiten sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018

Rasio Pasar digunakan di pasar modal untuk menggambarkan situasi atau keadaan suatu perusahaan (Siska, *et al.*, 2014). Rasio pasar dapat diukur menggunakan PER dan PBV. PER adalah rasio yang menunjukkan apresiasi pasar terhadap laba perusahaan (Siska *et al.*, 2014). Pada *signalling theory* mengatakan apabila investor dapat menangkap sinyal *good news* atau *bad news* akan memengaruhi keputusan investor tersebut sehingga semakin tinggi nilai PER maka menunjukkan harga saham yang tinggi per lembarnya. Investor memandang pendapatan yang didapat dari per lembar sahamnya meningkat sehingga selisih harga saham sekarang dengan sebelumnya semakin besar. Maka, *capital gain* yang didapat semakin tinggi. Jadi, hal inilah yang membawa dampak bagi harga saham dan *return* saham yang didapat menjadi diminati oleh investor. Hubungan ini didukung penelitian oleh Arief, *et al.*, (2017); Meythi & Mathilda (2012); dan Antara (2012) menyatakan bahwa PER memengaruhi *return* saham. Sedangkan penelitian dari Faizin (2016); dan Siska *et al.* (2014) menyatakan bahwa PER tidak memengaruhi *return* saham.

H5: PER berpengaruh terhadap *Return* Saham emiten sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018

PBV adalah rasio yang menunjukkan nilai harga suatu saham terhadap nilai bukunya. Nilai PBV di atas satu berarti nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Siska, *et al.*, 2014). Pada *signalling theory* mengatakan apabila investor dapat menangkap sinyal *good news* atau *bad news* akan memengaruhi keputusan investor tersebut sehingga nilai PBV yang tinggi menunjukkan nilai harga saham yang semakin tinggi dan menyebabkan *actual return* dari *capital gain* akan semakin tinggi karena selisih antara periode sekarang dengan periode sebelumnya yang lebih besar. Investor bersedia membeli saham dengan harga yang lebih tinggi apabila ada jaminan keamanan dari aset perusahaan dengan harapan akan mendapat *return* saham yang lebih tinggi. Hubungan teori ini didukung penelitian dari Faizin (2016); dan Anusakumar *et al.*, (2017) menyatakan PBV memengaruhi *return* saham. Sebaliknya penelitian dari Siska, *et al.* (2014); dan Meythi & Mathilda 2012) menunjukkan bahwa PBV tidak memengaruhi *return* saham.

H6: PBV berpengaruh terhadap *Return* Saham emiten sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018

Menurut Nopirin (2009:25) dalam Mirayanti & Wirama (2017) menyatakan bahwa Inflasi adalah suatu keadaan naiknya harga barang secara umum dan berkelanjutan. Berdasarkan *signalling theory* pergerakan *return* saham bergantung dari informasi yang diterima oleh investor. Informasi tersebut bisa berupa *good news* atau *bad news*. Inflasi dapat dikatakan sebagai informasi ganda karena inflasi dapat menyebabkan informasi bersifat *good news* atau *bad news*. Ketika suatu kondisi perekonomian sedang krisis, maka inflasi akan naik sehingga kurs rupiah terhadap *dollar* melemah karena biaya akan konsumsi lebih besar dari sebelumnya sehingga permintaan akan *dollar* semakin tinggi dan membuat melemahnya nilai tukar rupiah. Hubungan teori ini didukung oleh penelitian dari Dewi (2018); dan Istiqamah & Septiana (2018) yang menyatakan bahwa inflasi memengaruhi kurs. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh dari Wahyuningsih, *et al.* (2018); Fahrudi (2018); Venkatesan & Ponnamma (2017); dan Bato, *et al.* (2017) menyatakan bahwa inflasi tidak memengaruhi kurs.

H7: Inflasi berpengaruh terhadap Kurs emiten sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018

Penelitian Wahyuningsih, *et al.*(2018) menyebutkan bahwa kurs dapat memediasi antara inflasi dan *return* saham. Pada *signalling theory* mengatakan apabila investor dapat menangkap sinyal *good news* atau *bad news* akan memengaruhi keputusan investor tersebut sehingga inflasi yang turun akan menyebabkan kurs rupiah terhadap *dollar* menguat karena kondisi perekonomian yang mulai membaik. Menguatnya kurs rupiah terhadap *dollar* akan menyebabkan laba dari perusahaan yang melakukan ekspor akan meningkat sehingga *return* saham yang didapat akan semakin besar dikarenakan *dollar* yang semakin menurun. Sebaliknya ketika inflasi naik, maka permintaan akan rupiah terhadap *dollar* semakin melemah yang menyebabkan besarnya rupiah yang harus dikeluarkan

untuk memenuhi satu *dollar* dari sebelumnya, sehingga kurs rupiah akan melemah terhadap *dollar* yang kemudian akan memengaruhi *return* saham yang diperoleh oleh investor dalam negeri. Sebaliknya yang akan diuntungkan dari lemahnya kurs rupiah terhadap *dollar* adalah investor asing karena mereka akan mendapatkan *return* yang lebih banyak (dalam jumlah rupiah) daripada investor dalam negeri. Oleh karena itu, Kurs akan menjadi variabel intervening antara inflasi terhadap *return* saham.

H8: Kurs memediasi Inflasi terhadap *Return* Saham emiten sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat asosiatif yaitu menjelaskan hubungan sebab akibat dari pengaruh makroekonomi dan mikroekonomi terhadap *return* saham dengan menggunakan kurs sebagai intervening. Penelitian ini adalah *explanative research* dengan metode kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi yaitu idx.co.id, bi.go.id, dan web perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah dengan path analysis menggunakan aplikasi smartPLS 3.0

Populasi dalam penelitian ini adalah emiten sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 56 emiten sektor *finance* yang memenuhi kriteria penelitian kemudian dikalikan dengan 5 tahun (2014-2018) sehingga didapatkan 280 sampel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif. Nilai tertinggi variabel *return* adalah pada perusahaan BJBR tahun 2016 yaitu sebesar 3,34%. Nilai terendah *return* berada pada perusahaan BCAP pada tahun 2014 yaitu sebesar -1,07%. Sementara *mean* dari variabel *return* sebesar 9,039 dengan nilai standar deviasi 54,783. Nilai standar deviasi *return* pada tahun 2014-2018 lebih tinggi dari *mean*, hal tersebut menunjukkan adanya keragaman dari besarnya masing-masing *return*.

Tabel 1.
STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Dev
Inflasi	280	-0,99	0,08	-29	39,370
BI rate	280	-0,26	0,16	-6,2	16,618
ROE	280	-7,26	58	2,993	47,124
PER	280	-213,797	1398,33	1255,171	15727,820
PBV	280	-8,01	8,97	121,075	138,503
Kurs	280	-0,01	0,14	6,6	6,086
Return	280	-107	334	9,039	54,783

Sumber: *Output* SmartPLS 3.0 (2020, data diolah)

Nilai tertinggi variabel adalah pada tahun 2014 sebesar 0,14. Kurs terendah pada tahun 2016 sebesar -0,01. Sementara *mean* dari variabel kurs sebesar 6,6 dengan nilai std deviasi sebesar 6,086. Nilai std deviasi kurs pada tahun 2014-2018 lebih rendah dari *mean*, hal tersebut menunjukkan tidak adanya keragaman dari besarnya masing-masing kurs.

Nilai tertinggi variabel inflasi adalah pada tahun 2017 sebesar 0,08. Inflasi terendah pada tahun 2018 sebesar -0,99. Sementara *mean* dari variabel inflasi sebesar -29 dengan nilai std deviasi sebesar 39,370. Nilai std deviasi inflasi pada tahun 2014-2018 lebih tinggi dari *mean*, hal tersebut menunjukkan adanya keragaman dari besarnya masing-masing inflasi.

Nilai tertinggi variabel *BI rate* adalah pada tahun 2014 sebesar 0,16. *BI rate* terendah pada tahun 2015 sebesar -0,26. Sementara *mean* dari variabel *BI rate* sebesar -6,2 dengan nilai *std deviasi* sebesar 16,618. Nilai *std deviasi BI rate* pada tahun 2014-2018 lebih tinggi dari *mean*, hal tersebut menunjukkan adanya keragaman dari besarnya masing-masing *BI rate*.

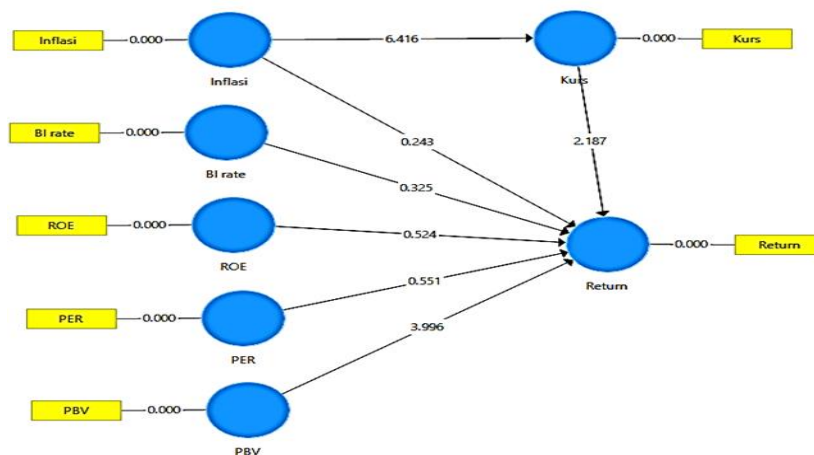
Nilai tertinggi variabel *ROE* adalah pada perusahaan MTFN tahun 2015 yaitu sebesar 58%. *ROE* terendah pada perusahaan MTFN tahun 2016 yaitu sebesar -726%. Sementara *mean* dari variabel *ROE* sebesar 2,993 dengan nilai *std deviasi* sebesar 47,124. Nilai *std deviasi ROE* pada tahun 2014-2018 lebih tinggi dari *mean*, hal tersebut menunjukkan adanya keragaman dari besarnya masing-masing *ROE*.

Nilai tertinggi variabel *PER* adalah pada perusahaan YULE tahun 2014 yaitu sebesar 139,833. *PER* terendah pada perusahaan YULE tahun 2017 yaitu sebesar -213,797. Sementara nilai *mean* dari variabel *PER* sebesar 1255,171 dengan nilai *std deviasi* sebesar 15727,820. Nilai *std deviasi PER* pada tahun 2014-2018 lebih tinggi dari *mean*, hal tersebut menunjukkan adanya keragaman dari besarnya masing-masing *PER*.

Nilai tertinggi variabel *PBV* adalah pada perusahaan YULE tahun 2017 yaitu sebesar 8,97. *PBV* terendah pada perusahaan MTFN tahun 2018 yaitu sebesar -8,01. Sementara nilai *mean* dari variabel *PBV* sebesar 121,075. Sementara nilai rata-rata dari *PBV* sebesar 121,075 dengan nilai *std deviasi* sebesar 138,503. Nilai *std deviasi PBV* pada tahun 2014-2018 lebih tinggi dari *mean*, hal tersebut menunjukkan adanya keragaman dari besarnya masing-masing *PBV*.

Hasil Outer dan Inner Model

Penelitian ini menggunakan pengujian *Path Analysis* dengan menggunakan *software* SmartPLS 3.0. PLS adalah metode analisis *powerfull* karena tidak didasarkan dengan banyaknya asumsi sehingga data tidak harus berdistribusi normal. *Path Analysis* dapat dilakukan dengan menilai *outer model* dan *inner model*.



Sumber: *Output* SmartPLS 3.0 (2020, data diolah)

Gambar 2. INNER DAN OUTER MODEL

Uji Outer Model

Outer model diuji berdasarkan *substantive content* nya yaitu dengan membandingkan besarnya nilai *relative weight* serta signifikansi dari *weight* tersebut. Pada $\alpha = 5\%$ indikator dengan *weight* terkecil. Berdasarkan gambar di atas, hasil dari *outer model* tersebut valid dengan nilai *outer weight* sebesar 0.000 atau 1.

Uji Inner Model

Pada tabel 2, model pengaruh variabel terhadap kurs dan *return* memberikan nilai *R-Square* sebesar 0,059 dan 0,135 yang dapat dilihat pada kolom sampel asli yang dapat diinterpretasikan variabel

konstruk kurs dijelaskan oleh variabel inflasi sebesar 5,9% dan variabel konstruk *return* dijelaskan oleh variabel inflasi, *BI rate*, kurs, ROE, PER, dan PBV sebesar 13,5% sedangkan variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian seperti JUB, Ekspor, Impor, ROA, DER, EPS, dan lainnya mampu menjelaskan kurs dan *return* sebesar 94,1% dan 86,5%.

Tabel 2.
R-SQUARE

Variabel	Sampel Asli	T statistik	P values
Kurs	0,059	3.362	0,001
Return	0,135	2.262	0,024

Sumber: *Output SmartPLS 3.0 (2020, data diolah)*

Uji Path Coefficient

Berdasarkan tabel 3, 4 hipotesis dinyatakan diterima dan 4 hipotesis lainnya dinyatakan ditolak. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dengan data selengkapnya di tabel 3.

Tabel 3.
PATH COEFFICIENT

Hubungan antar variabel	Sampel Asli	T-statistik	Sig	Keterangan
Kurs → <i>return</i>	0,162	2,187	0,030	Berpengaruh
Inflasi → <i>return</i>	0,017	0,243	0,808	Tidak Berpengaruh
BI rate → <i>return</i>	-0,030	0,325	0,745	Tidak Berpengaruh
ROE → <i>return</i>	-0,038	0,524	0,600	Tidak Berpengaruh
PER → <i>return</i>	-0,072	0,551	0,582	Tidak Berpengaruh
PBV → <i>return</i>	0,316	3,996	0,000	Berpengaruh
Inflasi → kurs	0,243	6,416	0,000	Berpengaruh
Inflasi → kurs → <i>return</i>	0,039	2,059	0,040	Berpengaruh

Sumber : *Output SmartPLS 3.0 (data diolah, 2020)*

Pengaruh Kurs terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, kurs berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan semakin menguatnya nilai kurs rupiah terhadap *dollar* maka akan menaikkan *return* saham yang akan didapat. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Özlen & Ergun (2012); Martin, *et al.* (2017); Jamaludin, *et al.* (2017); dan Barakat, *et al.* (2016) yang menyatakan kurs berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil ini jika dikaitkan dengan emiten di sektor *finance* akan sejalan, di mana ketika kurs rupiah terhadap *dollar* menguat maka nilai nominal rupiah tersebut semakin kecil sehingga banyak investor dapat meminjam dana kepada bank atau lembaga keuangan lainnya dikarenakan rupiah yang menguat terhadap *dollar*. Faktor lainnya akibat dari rupiah yang menguat akan memengaruhi daya beli masyarakat sehingga pinjaman terhadap bank atau lembaga keuangan lainnya akan lancar. Sebaliknya ketika kurs rupiah terhadap *dollar* melemah yang artinya nilai nominal dari rupiah semakin besar maka akan berisiko kredit macet.

Implikasi teoritis ini sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan kurs berpengaruh terhadap *return* saham. Menguatnya kurs rupiah terhadap *dollar* akan memengaruhi kenaikan *return* yang akan didapat. Namun, semakin lemahnya kurs rupiah terhadap *dollar* akan menurunkan *return* yang akan diperoleh. Investor diharapkan mampu melihat sinyal ini, sehingga investor akan mendapatkan *return* yang optimum. Implikasi praktis ini adalah investor dapat memerhatikan emiten sektor *finance* ketika kurs rupiah terhadap *dollar* menguat. Ketika rupiah menguat, maka masyarakat akan cenderung berperilaku konsumtif. Hal ini akan memberikan peluang bagi bank atau lembaga keuangan mendapatkan keuntungan dari dana yang dipinjamkan untuk masyarakat, sehingga akan meningkatkan *return* dari saham di sektor *finance*.

Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Besar atau kecilnya inflasi tidak memengaruhi *return* saham yang didapat. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Afiyanti & Topowijono (2018); Fahrudi (2018); Zhu (2012); Wahyuningsih *et al.* (2018); dan Suriyani & Sudiarta (2018) menyatakan inflasi tidak memengaruhi *return* saham.

Hasil ini dapat terjadi karena investor menganggap kenaikan atau penurunan inflasi tidak mengurangi *return* saham yang didapat pada saat berinvestasi di sektor *finance* karena menganggap dengan berinvestasi pada pasar saham di sektor *finance* mampu mengatasi masalah inflasi karena emiten sektor *finance* akan tetap mendapatkan keuntungan dari masyarakat yang menyimpan dananya di bank dan sektor keuangan lainnya sehingga tidak akan mengurangi pendapatan dari sektor *finance* itu sendiri. Hal ini tercermin ketika terjadi inflasi, masyarakat lebih memilih menanamkan dananya pada bank yang di mana bank akan menerapkan kebijakan diskonto agar masyarakat terdorong untuk menabung sehingga pendapatan emiten sektor *finance* tidak akan berkurang.

Implikasi teoritis ini tidak sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Tingkat inflasi Indonesia tahun 2014-2018 mendekati stabil, namun *return* saham berfluktuatif tiap tahunnya sehingga investor tidak perlu khawatir apabila terjadi kenaikan atau penurunan inflasi tidak memengaruhi *return* saham yang didapatnya terlebih jika berinvestasi pada sektor *finance*. Implikasi praktis ini adalah investor tetap dapat berinvestasi saham khususnya di sektor *finance*. Besar kecilnya inflasi tidak akan memengaruhi *return* yang akan didapat investor sehingga investor tidak perlu khawatir apabila terjadi inflasi. Tidak menutup kemungkinan variabel makro lain selain inflasi dapat memengaruhi *return* saham yang akan didapat investor seperti variabel makroekonomi seperti nilai tukar (kurs).

Pengaruh *BI rate* terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, *BI rate* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Besar atau kecilnya *BI rate* tidak memengaruhi *return* saham yang didapat. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Wahyuningsih, *et al.* (2018); Afiyanti & Topowijono (2018); Fahrudi (2018); Suriyani & Sudiarta (2018) yang menyatakan *BI rate* tidak memengaruhi *return* saham.

Hasil ini dapat terjadi karena investor menganggap kenaikan atau penurunan kebijakan *BI rate* tidak akan mengurangi *return* saham yang didapat pada saat berinvestasi di pasar saham sektor *finance* karena menganggap kebijakan *BI rate* tidak cukup mampu untuk menaikkan atau menurunkan minat investor untuk berinvestasi di pasar modal. Salah satu contoh produk pasar uang adalah tabungan bank yang di mana jenis investasi ini adalah investasi jangka pendek yang mudah untuk mencairkannya. Namun, tabungan menawarkan *return* dengan hasil yang rendah serta tabungan bank tidak mengikuti inflasi sehingga tidak dapat digunakan untuk berinvestasi dalam jangka waktu lama. Hal ini tercermin dari *BI rate* tahun 2017 dan 2018 di mana pada tahun 2018 *BI rate* mengalami kenaikan persentase namun *return* yang didapat lebih kecil daripada *BI rate* tahun 2017. Oleh sebab itu, besar kecilnya tingkat *BI rate* tidak akan memengaruhi besar kecilnya *return* yang didapat di pasar modal.

Implikasi teoritis ini tidak sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan *BI rate* berpengaruh terhadap *return* saham. Kebijakan *BI rate* dinilai oleh investor bukan untuk berinvestasi melainkan untuk meminjam dana ke bank atau lembaga keuangan untuk memenuhi kebutuhan konsumtif masyarakat sehingga tidak akan memengaruhi *return* saham di sektor *finance*. Implikasi praktis ini adalah investor tidak perlu memerhatikan variabel makro kebijakan *BI rate* untuk berinvestasi karena *return* yang akan didapatkan lebih kecil daripada berinvestasi di pasar modal, sehingga emiten sektor *finance* tidak perlu khawatir akan kehilangan para investornya.

Pengaruh ROE terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Besar atau kecilnya ROE tidak memengaruhi *return* saham yang didapat. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Siska, *et al.* (2014); Aryaningsih, *et al.* (2017); Tumonggor, *et al.* (2017); Purnamasari (2016);

Anugrah & Syaichu (2017); dan Latifah & Laila (2017) yang menyatakan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil ini dapat terjadi karena bagi perusahaan yang *go public* justru nilai perusahaan ditunjukkan oleh harga pasar sehingga akan meningkatkan *return* saham yang bukan dari ROE perusahaan itu sendiri. Tujuan investor berinvestasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan dividen (bagi investor jangka panjang) dan *capital gain* (bagi investor jangka pendek). Investor jangka panjang akan memilih emiten menggunakan analisis fundamental yang salah satunya adalah dengan memperhitungkan laporan keuangan atau rasio keuangan. Namun analisis fundamental sangat membutuhkan upaya lebih besar untuk melakukannya. Hal ini kemudian membuat investor memilih melakukan analisis menggunakan analisis teknikal yang lebih banyak menganalisis pergerakan harga saham. Hal tersebut tercermin dari emiten BBCA dan BJBR di mana ROE kedua emiten tersebut tinggi sebesar 25% dan 23% tetapi dalam analisis teknikal BBCA lebih diminati dibanding BJBR sehingga *return* yang didapat sangat jauh berbeda. Maka dari itu besar kecilnya ROE di emiten sektor *finance* tidak memengaruhi besar kecilnya *return* saham yang diperoleh investor.

Implikasi teoritis ini tidak sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan ROE berpengaruh terhadap *return* saham. Terdapat kesenjangan antara suatu emiten dengan emiten lain di sektor *finance* yang mengakibatkan variabel ROE tidak sejalan dengan *return* saham. Tidak menutup kemungkinan variabel mikroekonomi lainnya berpengaruh terhadap *return* saham. Implikasi praktis ini adalah tidak semua emiten di sektor *finance* menganggap tinggi rendahnya ROE memengaruhi *return* saham, emiten yang sudah *go public* menganggap nilai perusahaan diukur dari harga saham di pasar saham itu sendiri. investor dapat berinvestasi bukan hanya di emiten yang mempunyai ROE tinggi tetapi di harga yang tinggi selama harga dari saham tersebut masih wajar. Tidak menutup kemungkinan juga investor memilih berinvestasi bukan karena ROE yang tinggi saja tetapi karena faktor lain yang dapat memengaruhi *return* saham itu sendiri.

Pengaruh PER terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Besar atau kecilnya PER tidak memengaruhi *return* saham yang didapat. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Siska, *et al.* (2014); Faizin (2016); dan Nalurita (2017) menyatakan PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil ini dapat terjadi karena dalam berinvestasi, investor tidak menekankan tingkat pertumbuhan laba perusahaan sehingga tidak memengaruhi persepsi investor terhadap *return* saham di masa depan. PER sering digunakan sebagai indikator untuk menentukan harga wajar sebuah saham. PER yang rendah akan lebih menarik dimata investor karena laba per saham relatif tinggi, maka tingkat *return* nya akan lebih baik. Namun, untuk menentukan PER yang wajar, investor harus melakukan analisis fundamental dengan cara membandingkan PER emiten sektor industri sejenis. Hal tersebut tercermin pada emiten BVIC dan DNAR yang mempunyai PER tinggi sebesar 122,08% dan 137,34% namun harga saham tersebut tergolong rendah atau gorengan sehingga tidak menghasilkan *return* melainkan mendapatkan kerugian.

Implikasi teoritis ini tidak sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan PER berpengaruh terhadap *return* saham. Investor dalam berinvestasi tidak menekankan pada harga saham itu sendiri karena sebagian investor tidak cukup mampu membeli saham dengan PER tinggi dan investor juga tidak ingin membeli saham yang mempunyai PER rendah karena dirasa saham tersebut gorengan yang bisa dimainkan oleh para bandar di pasar saham. Implikasi praktis ini adalah tidak semua emiten yang mempunyai PER tinggi akan memengaruhi *return* yang tinggi begitu pula sebaliknya. Kebanyakan para investor yang sudah lama berkecimpung di pasar modal akan memilih saham dengan PER yang biasa saja karena investor lebih memilih variabel lain yang dianggap lebih mampu untuk menghasilkan *return* yang optimum.

Pengaruh PBV terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, PBV berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai sampel asli menunjukkan angka positif menjelaskan bahwa adanya pengaruh positif. Hal ini menunjukkan tingginya nilai PBV maka *return* yang diperoleh semakin tinggi karena PBV yang tinggi akan memberikan tingkat keamanan yang lebih dari cukup yang artinya jauh dari kata bangkrut atau *delisting*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Anugrah & Syaichu (2017); Faizin (2016); dan Anusakumar, *et al.* (2017) menyatakan PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil ini dapat terjadi karena dalam berinvestasi tentu tidak luput dari kata risiko, di mana untuk mendapatkan *return* yang tinggi juga akan mendapatkan risiko yang tinggi. Maka dari itu, untuk menanggulangi masalah itu investor memilih emiten yang mempunyai PBV yang tinggi untuk mendapatkan *return* yang optimum. PBV yang tinggi akan memberikan tingkat keamanan yang cukup untuk terhindar dari kata bangkrut atau *delisting* dari pasar bursa. Selain itu, nilai saham perusahaan dinilai atas nilai bukunya. Semakin tinggi PBV maka penilaian investor terhadap perusahaan semakin tinggi apabila dibandingkan dengan dana yang diinvestasikan pada perusahaan, akibatnya harga saham akan meningkat, dan *return* pun akan ikut meningkat.

Implikasi teoritis ini sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan PBV berpengaruh terhadap *return* saham. Emiten yang mempunyai PBV yang tinggi atau di atas 1 dipandang mampu memberikan tingkat keamanan yang cukup tinggi sehingga ada rasa aman untuk investor berinvestasi pada emiten khususnya di sektor *finance*. Implikasi praktis ini adalah investor lebih memilih emiten yang mempunyai PBV di atas 1 karena memberi tingkat keamanan yang tinggi. Rata-rata emiten di sektor *finance* mempunyai PBV di atas 1 sehingga investor lebih mempercayai berinvestasi di sektor *finance* daripada di sektor lainnya.

Pengaruh Inflasi terhadap Kurs

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, inflasi berpengaruh terhadap kurs. Nilai sampel asli yang menunjukkan angka positif menjelaskan bahwa adanya pengaruh positif. Hal ini menunjukkan semakin tinggi inflasi maka kurs semakin menguat. Hasil ini sejalan penelitian terdahulu oleh Dewi (2018) yang menyatakan inflasi berpengaruh positif terhadap kurs.

Hasil ini dapat terjadi karena kenaikan inflasi menyebabkan harga naik termasuk harga faktor produksi dari dalam negeri dan menyebabkan kurs rupiah terapresiasi. Pada sektor *finance*, rupiah terapresiasi akan memengaruhi pinjaman dana yang akan diberikan kepada masyarakat. Masyarakat cenderung akan bersikap konsumtif apabila rupiah terapresiasi sehingga masyarakat akan meminjam dana kepada bank atau lembaga keuangan lainnya yang akan memengaruhi laba pada sektor *finance*.

Implikasi teoritis ini sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan inflasi berpengaruh terhadap kurs. Kenaikan inflasi akan menyebabkan kenaikan harga barang dan jasa yang kemudian menurunkan tingkat konsumtif masyarakat. Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan moneter untuk mengatasi inflasi sehingga kurs rupiah akan menguat. Implikasi praktis ini adalah sektor *finance* akan mengimplikasikan kebijakan moneter untuk mengatasi inflasi agar kurs rupiah terhadap *dollar* menguat. Adanya kebijakan moneter, masyarakat akan menabung di bank sebagai akibat dari adanya inflasi sehingga kurs rupiah sedikit demi sedikit akan menguat dan kembali normal.

Kurs Memediasi Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun, hasil pengujian ini menunjukkan kurs mampu memediasi pengaruh variabel inflasi terhadap *return* saham. Nilai sampel asli yang menunjukkan angka positif menjelaskan bahwa adanya pengaruh positif. Hal ini menunjukkan semakin tinggi inflasi maka kurs akan menguat karena adanya kebijakan moneter untuk menanggulangi inflasi sehingga ketika kurs menguat akan menaikkan *return* saham. Hal ini sejalan penelitian terdahulu oleh Wahyuningsih, *et al.* (2018) menyatakan inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan kurs sebagai intervening.

Hasil ini dapat terjadi karena kenaikan inflasi dapat di atasi oleh kebijakan moneter yang pada akhirnya sektor *finance* mengimplementasikan kebijakan moneter tersebut untuk membuat kurs rupiah terhadap *dollar* kembali menguat. Kurs rupiah yang menguat akan memengaruhi investor untuk berinvestasi di pasar saham sehingga akan meningkatkan *return* saham yang akan diperoleh.

Implikasi teoritis ini sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham dengan mediasi kurs. Kenaikan inflasi akan membawa dampak bagi daya beli masyarakat sehingga masyarakat akan cenderung menyimpan uangnya pada bank. Semakin banyaknya orang yang menyimpan uangnya pada bank maka akan menormalkan nilai mata uang rupiah sehingga kurs akan kembali menguat. Kebijakan moneter yang dilakukan Bank Indonesia akan mengirimkan sinyal positif kepada investor kemudian akan berinvestasi di pasar modal sehingga akan menaikkan *return* saham khususnya investasi di sektor *finance*. Implikasi praktis ini adalah investor tidak perlu khawatir ketika terjadi inflasi karena masalah tersebut akan segera teratasi apabila Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan moneter dengan cepat sehingga kurs rupiah akan menguat yang kemudian akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal khususnya di sektor *finance* yang melakukan kebijakan moneter tersebut sehingga akan menaikkan *return* saham yang akan didapat.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa Kurs dan PBV berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan Inflasi, BI *rate*, ROE dan PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena investor lebih tertarik berinvestasi pada saham yang memiliki nilai pengembalian modal yang tinggi seperti nilai tukar serta memiliki tingkat keamanan yang cukup agar terbebas dari kebangkrutan emiten. Inflasi berpengaruh terhadap Kurs. Kurs memediasi pengaruh atas Inflasi terhadap *Return* Saham dengan arah positif.

Bagi emiten khususnya di sektor *finance* yang menjadi objek penelitian ini hendaknya lebih memerhatikan nilai kurs dan PBV yang dapat memengaruhi *return* saham. Nilai rupiah terhadap *dollar* yang menguat menjadi faktor penting bagi emiten di sektor *finance* karena akan banyak investor yang akan berinvestasi di saham sektor *finance*. Begitu juga dengan nilai PBV di atas 1 akan memberikan tingkat keamanan dan kepercayaan dari investor. Emiten di sektor *finance* juga perlu memerhatikan faktor lain seperti inflasi, apabila inflasi dapat ditangani oleh kebijakan moneter maka emiten sektor *finance* akan diuntungkan. Selanjutnya emiten sektor *finance* perlu memerhatikan variabel lain yang mungkin memengaruhi *return* saham selain variabel yang telah dipaparkan di atas. Bagi investor disarankan untuk memerhatikan PBV yang dimiliki emiten. Nilai PBV yang rendah atau di bawah 1 tidak menjamin bahwa emiten mampu menghasilkan *return* yang lebih menguntungkan, karena ketika PBV yang dimiliki emiten bernilai di bawah 1 maka sebagai investor perlu mewaspadai emiten tersebut masih memberikan tingkat keamanan yang cukup atau tidak. Bagi peneliti selanjutnya, perlu memerhatikan jumlah sampel data yang akan diambil sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan pengaruh variabel lain seperti Jumlah Uang Beredar (JUB), Ekspor, Impor, ROA, DER, dan EPS.

DAFTAR PUSTAKA

- Afiyanti, H. T., & Topowijono. (2018). Pengaruh Inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(1), 144–151. Retrieved from administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- Antara, I. Januari. (2012). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Price to Book Value Ratio, dan Price to Earnings Ratio pada Return Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *E-Jurnal Akuntansi*, 1–14.

- Anugrah, A., & Syaichu, M. (2017). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, dan Price to Book Value terhadap Return Saham Syariah. *Diponegoro Journal Of Management*, 6(1), 1–12. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/managemen>
- Anusakumar, S. V., Ali, R., & Wooi, H. C. (2017). The effect of investor sentiment on stock returns: Insight from emerging Asian markets. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 13(1), 159–178. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2017.13.1.7>
- Apriliani, F., & Hartini, E. F. (2016). Pengaruh Return On Asset dan Return On Equity Terhadap Return Saham Emiten LQ45. *Jurnal Pengembangan Wiraswasta*, 18(3), 199–208.
- Arief, M. Z., Wahono, B., & Salim, M. A. (2017). Pengaruh EPS, DER, dan PER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016. *E – Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 123–141.
- Aryaningsih, Y. N., Fathoni, A., & Harini, C. (2017). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) dan Earning per Share (EPS) terhadap Return Saham pada Perusahaan Consumer Good (Food and Beverages) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016. *Journal of Management*, 4(4). <https://doi.org/2502-7689>
- Barakat, M. R., Elgazzar, S. H., & Hanafy, K. M. (2016). Impact of Macroeconomic Variables on Stock Markets: Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Economics and Finance*, 8(1), 195–207. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n1p195>
- Bato, A. R., Taufiq, M., & Putri, E. R. (2017). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Tahun 2006-2015. *Laa Maisyir: Jurnal Ekonomi Islam*, 4(2), 74–95. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Bi.go.id. 2020. Data Moneter. (www.bi.go.id, Diakses pada 23 Maret 2020)
- Dewi, A. C. K. (2018). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kurs Rupiah Di Indonesia. *Journal UMS*, 1–15. Retrieved from eprints.ums.ac.id
- Fahrudi, A. (2018). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap return saham dengan nilai tukar sebagai variabel intervening. *Journal of UMMIM*, 1–133.
- Faizin. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham (Studi Empiris pad Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage Periode 2003-2012). *Journal UMS*.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., & Azis, M. (2017). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah serta Jumlah Uang Beredar terhadap Return Saham. *Forum Ekonomi*, 19(2), 148–154.
- IDX.co.id. (2019). Indonesia Stock Exchange. Retrieved from www.idx.co.id
- Imamuddin, F., & Asandimitra, N. H. (2019). Pengaruh Return On Asset (ROA), Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Likuiditas Saham, Kesempatan Bertumbuh Perusahaan, Idiosyncratic Risk, Suku Bunga dan Kurs terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Good yang terdaftar di Bursa. *Jurnal Ilmu*

- Manajemen (JIM)*, 7(4). Retrieved from www.jurnalmahasiswa.unesa.ac.id
- Investing.com. 2019. Grafik Indeks Sektoral. (www.investing.com, Diakses pada 23 September 2019)
- Istiqamah, & Septiana, H. A. (2018). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada Dollar Amerika. *Jurnal Spread*, 8(1), 19–30.
- Jamaludin, N., Ismail, S., & Manaf, S. A. (2017). Macroeconomic Variables and Stock Market Returns: Panel Analysis from Selected ASEAN Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 37–45. Retrieved from www.econjournals.com
- Jayanti, L. D. (2016). Analisis Pengaruh Rasio Earning Per Share, Return On Equity dan BI Rate Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Journal Udinus*. Retrieved from <http://dinus.ac.id/>
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo.
- Laichena, E., & Obwogi, N. (2015). Effects Of Macroeconomic Variables On Stock Return in The East African Community Stock Exchange Market. *International Journal of Education and Research*, 3(10), 305–320.
- Latifah, N. A., & Laila, N. (2017). Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham (Studi Pada Emiten Saham Syariah Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di ISSI Tahun (2013 – 2015). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4(12), 1009–1023. <https://doi.org/10.20473/vol4iss201712pp1009>
- Mankiw, G. (2007). *Pengantar Ekonomi* (2nd ed.). Jakarta: Erlangga.
- Martin, G., Hendang, T., & Herman, R. (2017). the Effect of Macroeconomic and Risk Factors Towards Stock Return of Indonesia Industrial Sector in 2008 To 2015. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 11(71), 221–231. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2017-11.29>
- Meythi, & Mathilda, M. (2012). Pengaruh Price Earning Ratio dan Price Book Value terhadap Harga Saham Indeks LQ 45 (Periode 2007-2009). *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 1–21.
- Mirayanti, N. M., & Wirama, D. G. (2017). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Pada Return Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(1), 505–533.
- Nalurita, F. (2017). the Effect of Profitability Ratio, Solvability Ratio, Market Ratio on Stock Return. *Business and Entrepreneurial Review*, 15(1), 73. <https://doi.org/10.25105/ber.v15i1.2080>
- Özlen, Ş., & Ergun, U. (2012). Macroeconomic Factors and Stock Returns. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2(9), 315–343.
- Purnamasari, L. (2016). Pengaruh Return On Asset dan Return On Equity Terhadap Return Saham. *Journal UPY*, 151, 1–13. <https://doi.org/10.1145/3132847.3132886>
- Siska, N., Agusti, R., & Basri, Y. M. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *JOM FEKOM*, 1(2).

- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal*, 7(6), 3172–3200.
- Tandelilin. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (1st ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Rate, P. Van. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, Debt To Equity Ratio Dan Growth Terhadap Return Saham Pada Cosmetics and Household Industry Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 2203–2210.
- Venkatesan, T., & Ponnamma, M. S. (2017). An Analysis of Macroeconomic Factors Affecting Foreign Exchange Rate. *SDMIMD Journal of Management*, 8(1), 21. <https://doi.org/10.18311/sdmimd/2017/15716>
- Wahyuningsih, E., Andini, R., & Suprijanto, A. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Interberning (Studi Kasus pada PT Astra International Tbk Periode 2011-2015). *JOURNAL Of Accounting*, 1–19.
- Zhu, B. (2012). The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy Sector in Shanghai Stock Market. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 2(11), 1–4. Retrieved from www.ijsrp.org