

Analisis variabel makroekonomi terhadap *return* saham *small capital* sektor perbankan tahun 2016-2019

Endang Miftaqul Khairiyah, Grisvia Agustin*

Universitas Negeri Malang, Jl. Semarang No. 5 Malang, Jawa Timur, Indonesia

*Penulis korespondensi, Surel: grisvia.agustin.fe@um.ac.id

Paper received: 28-9-2021; revised: 12-10-2021; accepted: 19-10-2021

Abstract

This study aims to analyze macroeconomic variables that influence stock returns, especially small capital stocks in the banking sector 2016-2019. Macroeconomic variables used are inflation, BI Rate and Exchange rate uses quantitative approach with multiple linear regression analysis models through STATA16 application. The analysis showed that partially the BI rate has a significant negative effect on stock returns, inflation and the exchange rate had a significant positive effect on stock returns. Simultaneously, macroeconomic variables have a significant effect on stock returns.

Keywords: inflation; BI rate; exchange rate; stock return

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel makroekonomi yang mempengaruhi return saham khususnya saham *small capital* sektor perbankan tahun 2016-2019. Variabel makroekonomi yang digunakan adalah Inflasi, BI Rate dan Kurs dengan menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif menggunakan metode analisis regresi linier berganda melalui aplikasi STATA16. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial BI rate berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham, inflasi dan kurs berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Secara simultan variabel makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Kata kunci: inflasi; BI rate; kurs; return saham

1. Pendahuluan

Dalam Bursa Efek Indonesia saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seorang investor di dalam suatu perusahaan yang berarti investor tersebut telah menyertakan modal ke dalam perusahaan tersebut sebanyak jumlah saham yang dibeli (Fahmi, 2014:270). Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran atau kekuatan tawar menawar. Makin banyak orang yang ingin membeli saham, maka harga saham tersebut cenderung bergerak naik. Sebaliknya makin banyak orang yang ingin menjual saham, maka saham tersebut akan bergerak turun. Naik turunnya harga saham juga turut mempengaruhi *return* saham yang akan diterima oleh investor. *Return* saham adalah nilai yang diperoleh sebagai hasil dari aktivitas investasi (Jogiyanto, 2010:205).

Dalam melakukan investasi, investor tidak serta merta melakukan kegiatan investasi pada saham yang dinilai tidak baik, apalagi saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang rendah di bawah 1 triliun (*small capital*) sering kali dianggap saham gorengan karena pergerakan harga sahamnya fluktuatif dan dianggap sebagai saham yang kurang likuid. Saham *small capital* hampir tidak pernah dilirik untuk dijadikan sarana investasi bagi investor, namun siapa sangka bahwa saham *small capital* mampu memberikan tingkat *return* lebih besar

daripada saham *big cap* yang memiliki kapitalisasi pasar di atas 40 T (*blue chip*) (Santoso, 2019:4).

Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan kuat antara *risk* dan *return*, yaitu jika resiko tinggi maka *return* (keuntungan) juga akan tinggi begitu juga sebaliknya jika *return* rendah maka resiko juga akan rendah (Fahmi, 2014:450). Tingkat besar kecilnya resiko inilah yang patut diperhatikan oleh investor dalam menanamkan sahamnya. Ada dua faktor yang akan mempengaruhi *return* saham yaitu faktor makroekonomi dan faktor mikroekonomi (Samsul, 2008:200). Faktor mikro ekonomi akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya, harga saham akan terpengaruh seketika apabila faktor makroekonomi mengalami perubahan. Karena para investor akan lebih cepat bereaksi dan mengkalkulasikan dampak yang ditimbulkan baik dampak positif atau negatif, karena akan berdampak terhadap *return* yang akan diterima investor. Hasil penelitian dari (Riantani & Tambunan, 2013) yang menyebutkan bahwa variabel makroekonomi yang dikaitkan dengan terjadinya perubahan harga saham yang mempengaruhi *return* saham adalah kurs rupiah per dollar AS, tingkat suku bunga SBI, dan tingkat inflasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Setyaningrum & Muljono, 2016) bahwa inflasi dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan BI Rate berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian dari (Suyati, 2015) **bahwa** inflasi, nilai tukar Rupiah / US Dollar, memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dan BI Rate tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan latar belakang dan *research gap* di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian skripsi dengan judul “Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap *Return* Saham *Small Capital* Sektor Perbankan Tahun 2016-2019”. Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut : (1) Bagaimana pengaruh BI Rate terhadap *return* saham *small capital* sektor perbankan tahun 2016-2019 ? (2) Bagaimana pengaruh inflasi terhadap *return* saham *small capital* sektor perbankan tahun 2016-2019? (3) Bagaimana pengaruh *kurs* terhadap *return* saham *small capital* sektor perbankan tahun 2016-2019 ? (4) Bagaimana pengaruh secara simultan dari BI Rate, inflasi dan *kurs* terhadap *return* saham *small capital* sektor perbankan tahun 2016-2019 ?

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Riantani & Tambunan, 2013) yang menyebutkan bahwa variabel makroekonomi yang dikaitkan dengan terjadinya perubahan harga saham yang mempengaruhi *return* saham adalah kurs rupiah per dollar AS, tingkat suku bunga SBI, dan tingkat inflasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs rupiah per dollar AS, suku bunga SBI, inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kurs rupiah per dollar AS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan menunjukkan arah hubungan negatif. Tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan menunjukkan arah hubungan negatif. Tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan menunjukkan arah hubungan positif. *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikembangkan oleh (Ross, 1976:259) menunjukkan juga bahwa fundamental makroekonomi dapat memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

Hubungan BI Rate Terhadap Return Saham Small Capital Sektor Perbankan, tingkat suku bunga yang tinggi dapat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito (Tandelilin, 2010:343). Artinya, apabila tingkat suku bunga SBI tinggi maka investor akan cenderung

menginvestasikan dananya pada produk perbankan daripada produk pasar modal. Sebaliknya, pada saat suku bunga turun, maka tidaklah menarik untuk melakukan investasi di bank, sehingga lebih menguntungkan bagi investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal seperti saham, karena imbal hasilnya lebih besar. Hasil penelitian dari (Setyaningrum & Muljono, 2016) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

Hubungan Inflasi Terhadap Return Saham Small Capital Sektor Perbankan, tingkat inflasi yang tinggi atau rendah akan berpengaruh terhadap besar kecilnya tingkat *return* yang akan diterima oleh investor. Jika laju inflasi diperkirakan meningkat pada waktu yang akan datang, maka hal ini akan berpengaruh pada imbal hasil saham. Sebaliknya, jika laju inflasi yang menurun akan memberikan pertanda yang baik pada imbal hasil saham (Amling, 1989:70). Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal (Tandelilin, 2010:343). Adanya sinyal negatif dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil. Hasil penelitian dari (Suriyan & Sudiarta, 2018) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Hubungan Kurs Terhadap Return Saham Small Capital Sektor Perbankan, perubahan kurs rupiah dapat mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan yang selanjutnya akan menyebabkan perubahan pada *Return* saham (Hanafi, 2016). Bagi suatu perusahaan domestik yang kegiatan usahanya lebih banyak ekspor maka apresiasi mata uang domestik terhadap Dollar AS dapat meningkatkan laba perusahaan tersebut. Kenaikan laba karena selisih kurs ini dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian secara teori dapat dikatakan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berdampak positif terhadap return saham perusahaan-perusahaan (Amrillah, 2016). Hasil penelitian dari (Karim, 2015) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

2. Metode

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif deskriptif. Dengan variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham (Y) yang diambil dari tahun 2016-2019 dan variabel independen dalam penelitian ini adalah BI rate (X1), Inflasi (X2) dan kurs (X3). Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder yang diperoleh dari diperoleh dari *website* resmi Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian ini adalah adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2019 yaitu 40 perusahaan perbankan. Dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel diambil berdasarkan kriteria perusahaan perbankan yang tergolong *small capital* yang mempunyai kapitalisasi pasar dibawah 1 T selama masa penelitian ada 5 yaitu Bank Artos Indonesia Tbk. (ARTO), Bank Harda Internasional Tbk.(BBHI), Bank Bumi Arta Tbk.(BNBA), Bank Victoria International Tbk.(BVIC) dan Bank Dinar Indonesia Tbk.(DNAR). Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Persamaan analisis regresi data panel penelitian ini sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

Dengan pemanfaatan software STATA16 dalam pengolahan data. Pengolahan data dilakukan melalui beberapa tahapan. Dimulai dengan menentukan model terbaik mana yang akan digunakan, Common Effect Model, Fixed Effect Model, atau Random Effect Model melalui uji Chow dan uji Lagrange Multiplier. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik dan uji signifikansi. Dalam uji Chow memiliki ketentuan, apabila nilai Prob. Crosssection Chi square $< \alpha$ 5% atau 0.05 maka memilih Fixed Effect Model. Apabila nilai Prob. Cross-section Chi square $> \alpha$ 5% atau 0.05 maka memilih Common Effect Model. Selanjutnya untuk uji Lagrange Multiplier, dengan ketentuan apabila nilai Prob. cross-section Chi Square $< \alpha$ 5% atau 0.05 maka memilih Random Effect Model. Apabila nilai Prob. cross-section Chi Square $> \alpha$ 5% atau 0.05 maka memilih Common Effect Model. Selanjutnya untuk menjawab pertanyaan maka digunakan pengujian asumsi klasik. Dengan uji F, untuk mengetahui apakah secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji t untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dan koefisien determinasi, untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi dependen.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Hasil

Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji Chow dan uji Lagrange Multiplier. Dalam uji Chow nilai probabilitas sebesar $0,9050 > 0,05$ sehingga model terbaik yang dipilih adalah Common Effect Model. Selanjutnya dalam uji Lagrange Multiplier, nilai probabilitas sebesar $1,000 > 0,05$. Sehingga model terbaik yang dipilih adalah Common Effect Model. Hasil Common Effect Model seperti dalam Gambar 1

Source	SS	df	MS	Number of obs = 240		
Model	1220.82337	3	406.941123	F(3, 236)	= 43.47	
Residual	2209.54573	236	9.36248191	Prob > F	= 0.0000	
Total	3430.3691	239	14.3530088	R-squared	= 0.3559	
				Adj R-square	= 0.3477	
				Root MSE	= 3.0598	
RETURN	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
KURS	.0024175	.0005348	4.52	0.000	.001364	.003471
BI_RATE	-1.516623	.3287479	-4.61	0.000	-2.164278	-.8689673
INFLASI	5.958347	.5413371	11.01	0.000	4.891877	7.024818
_cons	-43.67067	7.781343	-5.61	0.000	-59.00044	-28.3409

Source: Data Diolah, 2021

Gambar 1. Hasil Common Effect Model

Bentuk persamaan regresi data panel penelitian ini adalah :

$$Y_{it} = -43,67067 + 0,0024175X_{1it} - 1,516623X_{2it} + 5,958347X_{3it} + e_{it}$$

Nilai konstanta sebesar -43,67067 menyatakan bahwa ketika variabel makroekonomi (kurs, BI Rate dan inflasi) bernilai nol maka *return saham* akan menurun sebesar -43,67067. Nilai koefisien kurs sebesar 0,0024175 dan bertanda positif. Hal ini menunjukkan hubungan yang searah dengan *return saham*. Ketika kurs meningkat sebesar 1 rupiah, maka *return saham* akan meningkat sebesar 0,0024175. Nilai koefisien BI Rate sebesar -1,516623 dan bertanda negatif. Hal ini menunjukkan hubungan yang berlawanan arah dengan *return saham*. Ketika BI Rate meningkat sebesar 1%, maka *return saham* akan menurun sebesar -1,516623. Nilai koefisien Inflasi sebesar 5,958347 dan bertanda positif. Hal ini menunjukkan hubungan yang

searah dengan *return saham*. Ketika inflasi meningkat sebesar 1%, maka *return saham* akan meningkat sebesar 5,958347.

3.1.1. Uji Asumsi Klasik

3.1.1.1. Uji Normalitas

Dikatakan model berdistribusi normal jika nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari nilai signifikansinya $\alpha = 5\%$.

Table 1. Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera normality test: 303.8 Chi(2) 1.1e-66
Jarque-Bera test for Ho: normality:

Source: Data Diolah, 2021

Berdasarkan uji normalitas di atas, nilai probabilitas sebesar 1,1e-66 nilai tersebut menunjukkan $> 0,05$ maka dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

3.1.1.2. Uji Multikolinieritas

Model dapat dikatakan bebas multikolinieritas apabila nilai dari VIF < 10 dan $1/VIF > 0,1$.

Table 2. Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	VIF	1/VIF
KURSX1	1.62	0.615540
BI_RATEX2	1.33	0.751974
INFLASIX3	1.29	0.773536
Mean VIF	1.42	

Source: Data Diproses, 2021

Berdasarkan uji multikolinearitas di atas, dapat diketahui bahwa semua nilai VIF < 10 dan $1/VIF > 0,1$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas atau hubungan antar variabel bebas di dalam model regresi.

3.1.1.3. Uji Heterokedasitas

Model dikatakan tidak terdapat heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas *Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity* lebih besar dari $\alpha = 5\%$.

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of RETURN
chi2(1) = 3.12
Prob > chi2 = 0.0773

Source: Data Diproses, 2021

Gambar 2. Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan uji multikolinearitas di atas, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0773 menunjukkan $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bebas dari gejala heteroskedastisitas.

3.1.1.4. Uji Autokorelasi

Model dikatakan tidak terdapat autokorelasi apabila nilai probabilitas *Run Test for Autocorelation* lebih besar dari nilai signifikansinya $\alpha = 5\%$.

```
N(e <= .3896192610263824) = 120
N(e > .3896192610263824) = 120
obs = 240
N(runs) = 126
z = .65
Prob>|z| = .52
```

Source: Data Diolah, 2021

Gambar 3. Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan uji autokorelasi di atas, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0,52 menunjukkan $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bebas dari gejala autokorelasi.

3.1.2. Uji Hepotesis

3.1.2.1. Uji Parsial (Uji T)

Uji statistik T digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Variabel independen dikatakan berpengaruh signifikan jika nilai signifikansi t ($P > |t|$) kurang dari 0,05.

Secara parsial kurs berpengaruh terhadap return saham. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai Prob. $< \alpha 0,05$ yaitu sebesar 0,000. Selain itu, nilai koefisiensi yang positif sebesar 0,0024175 menunjukkan hubungan positif antara variabel independen dengan variabel dependen. Hal ini berarti semakin tinggi kurs, maka semakin tinggi pula return saham. Berdasarkan hal tersebut, maka H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa kurs signifikan positif terhadap return saham.

Secara parsial BI Rate berpengaruh terhadap return saham. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai Prob. $< \alpha 0,05$ yaitu sebesar 0,000. Selain itu, nilai koefisiensi negatif sebesar -1,516623 menunjukkan hubungan negatif antara variabel independen dengan variabel dependen. Hal ini berarti semakin tinggi BI Rate, maka semakin rendah return saham. Berdasarkan hal tersebut, maka H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa BI Rate signifikan negatif terhadap return saham.

Secara parsial inflasi berpengaruh terhadap return saham. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai Prob. $< \alpha 0,05$ yaitu sebesar 0,000. Selain itu, nilai koefisiensi yang positif sebesar 5,958347 menunjukkan hubungan positif antara variabel independen dengan variabel dependen. Hal ini berarti semakin tinggi inflasi, maka semakin tinggi pula return saham. Berdasarkan hal tersebut, maka H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi signifikan positif terhadap return saham.

3.1.2.2. Uji Simultan (Uji F)

Uji signifikan F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikan F lebih kecil dari 0,05 maka terindikasi terdapat pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

Diketahui nilai probabilitas sebesar 0,000 yang artinya dibawah taraf signifikansi yang ditetapkan penulis yakni 5% / 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa semua variabel independen yaitu kurs, BI Rate dan inflasi berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *return saham*.

3.1.2.3. Koefisien Determinasi (R²)

Diketahui nilai koefisien determinasi (R-squared) sebesar 0,3477 yang berarti bahwa 34,77% *return saham small capital* sektor perbankan tahun 2016-2019 dipengaruhi oleh variabel kurs, BI Rate dan inflasi, sedangkan sisanya sebesar 65,23% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

3.2. Pembahasan

3.2.1. BI Rate Terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa BI Rate memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Bank Indonesia selaku pilar moneter menaikkan persentase tingkat suku bunga, menandakan bahwa perekonomian Indonesia dalam keadaan yang tidak stabil, tingkat suku bunga yang tinggi maka *return* dari tabungan atau deposito juga akan meningkat. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham pindah ke deposito atau tabungan (Tandelilin, 2010:103).

Apabila BI Rate mengalami peningkatan, maka bunga pinjaman akan meningkat. Ketika bunga pinjaman mengalami peningkatan maka jika perusahaan ingin meminjam dananya dari bank maka perusahaan harus membayar lebih kepada bank yang mana ini dapat lebih memberatkan perusahaan. Sehingga perusahaan lebih memilih untuk tidak meminjam dananya dari bank. Ketika keuntungan bank yang bersumber dari bunga yang merupakan komponen pendapatan yang paling tinggi dari pinjaman perusahaan perbankan berkurang maka akan mempengaruhi keuntungan yang diterima bank. Sehingga deviden yang dibagikan dari bank kepada investor juga ikut berkurang hal tersebut membuat investor lebih memilih menjual sahamnya. Hal tersebut akan mempengaruhi menurunnya harga saham sehingga akan berdampak pada return saham yang diterima investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Okech dan Mugambi (2016) dalam *Effect Of Macroeconomic Variables On Stock Returns Of Listed Commercial Banks In Kenya* menyatakan bahwa pada saat tingkat bunga acuan naik, maka para investor akan beralih pada surat perbendaharaan negara (T-bills) dan hal tersebut akan membuat *return* saham perbankan akan turun.

3.2.2. Inflasi Terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *inflasi* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*. Inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan (Tandelilin, 2010:342). Tingkat inflasi yang tinggi biasanya diartikan sebagai kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*) artinya, kondisi ekonomi dimana permintaan atas suatu produk melebihi kapasitas penawaran, sehingga harga cenderung mengalami kenaikan (Tandelilin, 2010:342).

Pergerakan inflasi juga diperhatikan oleh investor dan dapat menimbulkan ekspektasi perubahan dalam berinvestasi untuk mendapatkan *return*. Kenyataan tersebut mengindikasikan bahwa dengan tingkat inflasi yang tinggi dapat diharapkan tingkat pengembalian investasi pada saham yang tinggi pula. Indikasi lain disebabkan karena di Negara berkembang seperti Indonesia menunjukkan bahwa pada beberapa *emerging stock market* inflasi berkorelasi secara positif dengan return saham karena adanya intervensi pemerintah dalam menangani laju inflasi dengan memberikan *self-confidence* (kepercayaan diri yang tinggi) bagi investor untuk tetap berinvestasi di bursa.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ouma dan Muriu (2014) dalam *The impact of macroeconomic variables on stock market returns in Kenya* yang menyatakan bahwa jika menginginkan *return* yang tinggi maka diperlukan inflasi juga tinggi. Peningkatan inflasi dapat menyebabkan pendapatan riil menurun, jika hal ini terjadi, investor akhirnya menjualnya aset, termasuk saham untuk meningkatkan daya beli masyarakat.

3.2.3. Kurs Terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *kurs* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Perubahan kurs rupiah dapat mempengaruhi pendapatan dan biaya operasional perusahaan yang selanjutnya akan menyebabkan perubahan pada *return* saham (Hanafi 2016). Menguatnya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang sedang mengalami inflasi (Tandelilin, 2010:344). Bagi suatu perusahaan domestik yang kegiatan usahanya lebih banyak ekspor maka apresiasi mata uang domestik terhadap Dollar AS dapat meningkatkan laba perusahaan tersebut. Kenaikan laba karena selisih kurs ini dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan mengakibatkan tingkat *return* yang diterima investor juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyati (2015) dalam Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah/us dollar terhadap *return* saham properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah/USD berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut sesuai dengan teori dikarenakan bahwa semakin menguat kurs rupiah sampai batas tertentu berarti menggambarkan kinerja di pasar keuangan semakin meningkat dan hal ini akan mengakibatkan keuntungan suatu perusahaan yang tercermin dengan meningkatnya *return* perusahaan dan akan mempengaruhi peningkatan harga saham sehingga berdampak pada *return* saham.

3.2.4. Pengaruh Simultan Bi Rate, Inflasi dan Kurs terhadap Return Saham Small Capital Sektor Perbankan Tahun 2016-2019

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga variabel dalam makroekonomi yaitu bi rate, inflasi dan kurs memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham *small capital* sektor perbankan tahun 2016-2019. Hasil tersebut sesuai dengan teori *arbitrage pricing theory* (APT) yang dikemukakan oleh Stephen A. Ross (1976) yang menyatakan bahwa pergerakan harga di pasar dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi. Faktor makroekonomi merupakan faktor yang akan menyebabkan timbulnya faktor-faktor yang akan mempengaruhi *return* saham. Dengan demikian, variabel makroekonomi yang termasuk dalam analisis ini dipilih berdasarkan teori *arbitrage pricing theory* (APT) yang mendukung pada suatu analisis.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kuwornu dan Owusu (2011) dalam *Macroeconomic variables and stock market returns* secara simultan variabel makroekonomi berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini terjadi karena harga saham di suatu negara dipengaruhi oleh keadaan makroekonomi negara tersebut.

4. Simpulan

Variabel BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan apabila variabel BI Rate meningkat, maka akan diikuti dengan penurunan variabel *return* saham. Hubungan terbalik antara tingkat BI Rate dengan *return* saham dapat dilihat ketika suku bunga mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus* yaitu ketika BI Rate meningkat maka harga saham akan turun dan investor akan beralih investasi dalam bentuk tabungan. Turun naiknya harga saham akan turut mempengaruhi *return* yang diterima investor.

Variabel Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan apabila variabel inflasi meningkat, maka akan diikuti dengan peningkatan variabel *return* saham. Inflasi yang meningkat pada negara berkembang seperti Indonesia biasanya menunjukkan perekonomian yang sedang baik. Oleh karena itu para investor tertarik menanamkan modalnya di sektor perbankan dan adanya peran dari pemerintah dalam menangani laju inflasi memberikan kepercayaan diri para investor untuk tetap berinvestasi.

Variabel Kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan apabila variabel kurs meningkat, maka akan diikuti dengan peningkatan variabel *return* saham *small capital* sektor perbankan. Penguatan nilai tukar rupiah terhadap USD akan membuat kondisi ekonomi membaik. Perbaikan kondisi ekonomi ini juga ditandai dengan kemampuan perusahaan untuk dapat lebih menghasilkan laba untuk perusahaannya. Peningkatan profit ini biasanya akan direspon dengan baik oleh pasar yang biasanya akan meningkatkan harga saham. Pada periode penelitian nilai kurs rupiah tidak sepenuhnya melemah, ada beberapa periode yang mengalami penguatan yang dapat meningkatkan *return* saham. Jadi kondisi kurs yang seperti ini masih berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Secara simultan BI Rate, inflasi dan kurs berpengaruh signifikan terhadap *return* saham *small capital* sektor perbankan. *Return* saham *small capital* sektor perbankan bergerak secara fluktuatif disebabkan adanya perubahan variabel makroekonomi seperti BI Rate, Inflasi dan kurs. Hal ini mengandung implikasi bahwa perkembangan variabel makro ekonomi harus

dikendalikan untuk menjaga stabilitas *return* saham sehingga investasi di bursa saham dapat tumbuh dan diminati oleh para investor di bursa saham.

Daftar Rujukan

- Amling, Fredirich. (1989). *Investment and Introduction To analysis and Management*, Englewood Cliff S. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Bandung: ALFABETA
- Hanafi, M. M. (2016). "*Manajemen keuangan, edisi 2 cetakan pertama*". Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Karim, A. (2016). Analisis pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 30(1).
- Kuwornu, J. K., & Owusu-Nantwi, V. (2011). Macroeconomic variables and stock market returns. *Research Journal of Finance and Accounting*, 2(4), 49-63.
- Okech, T. C., & Mugambi, M. (2016). *Effect of macroeconomic variables on stock returns of listed commercial banks in Kenya*.
- Ouma, W. N., & Muriu, P. (2014). The impact of macroeconomic variables on stock market returns in Kenya. *International Journal of Business and Commerce*, 3(11), 1-31.
- Riantani, Tambunan. 2013. Analisis pengaruh variabel makroekonomi dan indeks global terhadap return saham. *Semantik*, 3(1).
- Ross, S.A. (1976). The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. *Journal of Economics*, Vol 13 (341-360).
- Samsul, Muhamad. (2008). *Pasar Modal dan Manajemen Potofolio*. Jakarta Erlangga
- Santoso, Edwin. (2019). *Small Stock, Big Profit*. Jakarta: Elex Media Komputindo
- Setyaningrum, Muljono. (2016). Inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar terhadap return saham. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 14(2), 151-161.
- Suriyani, Sudiarta. (2018). *Pengaruh tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia*.
- Suyati S. (2015). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar terhadap Return Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Serat Acitya*, 4(3), 70.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius