

**PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH (KURS), INFLASI DAN  
PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM  
PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2008-2014**

**Muhammad Faisal Amrillah**

Dosen Prodi Ilmu Administrasi Bisnis FISIPOL UIR  
(faisal.amrillah@soc.uir.ac.id)

**ABSTRACT**

*This research studies about stock returns of banking companies listed in Indonesia Stock Exchange. Specifically, this research wanted to assess the effects of macro-economic indicators, exchange rates, inflation and economic growth on return stock of banking companies during the period 2008-2014. The method used in this research is path analysis with the sampling technique used purposive sampling. Data obtained from yahoo finance, economic indicators from Central Bureau of Statistics (BPS), and monthly report of Bank Indonesia. The results shows that the variables of exchange rate, inflation and economic growth have direct negative effect on stock returns. The study also found that the exchange rate and inflation variable have indirect effect on stock returns through economic growth.*

*Key words: Exchange rate, Inflation, Economic Growth, Stock Returns, and Path Analysis.*

**ABSTRAK**

Penelitian ini meneliti tentang *return* saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara khusus penelitian ini ingin mengkaji mengenai pengaruh indikator ekonomi makro, kurs, inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham perusahaan perbankan selama periode tahun 2008-2014. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Data diperoleh dari *yahoo finance*, indikator ekonomi dari Badan Pusat Statistik, dan laporan bulanan Bank Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah (kurs), inflasi dan pertumbuhan ekonomi secara langsung memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian ini juga menemukan bahwa variabel nilai tukar rupiah (kurs) dan inflasi secara tidak langsung berpengaruh terhadap *return* saham melalui pertumbuhan ekonomi.

Kata kunci : kurs, inflasi, pertumbuhan ekonomi, *return* saham dan *path analysis*.

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang Masalah**

Kegiatan dunia bisnis yang mengalami pasang surut. Perkembangan bisnis juga diikuti kebutuhan modal yang besar sehingga industri harus mencari sumber dana guna melakukan operasionalisasinya. Sumber dana atau

modal yang dibutuhkan dapat terpenuhi dengan melakukan *go publik* atau menjual sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal. Alternatif ini merupakan alternatif yang lebih efektif dan efisien jika dibandingkan sumber pendanaan lain.

Keadaan ekonomi makro sangat mempengaruhi operasional perusahaan

dalam sehari-hari. Pengetahuan investor dalam memahami dan memprediksi keadaan ekonomi makro di masa akan datang sangat berguna dalam pengambilan keputusan investasi yang menguntungkan. Oleh sebab itu, bagi seorang investor sangat perlu mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro dalam membuat keputusan investasinya.

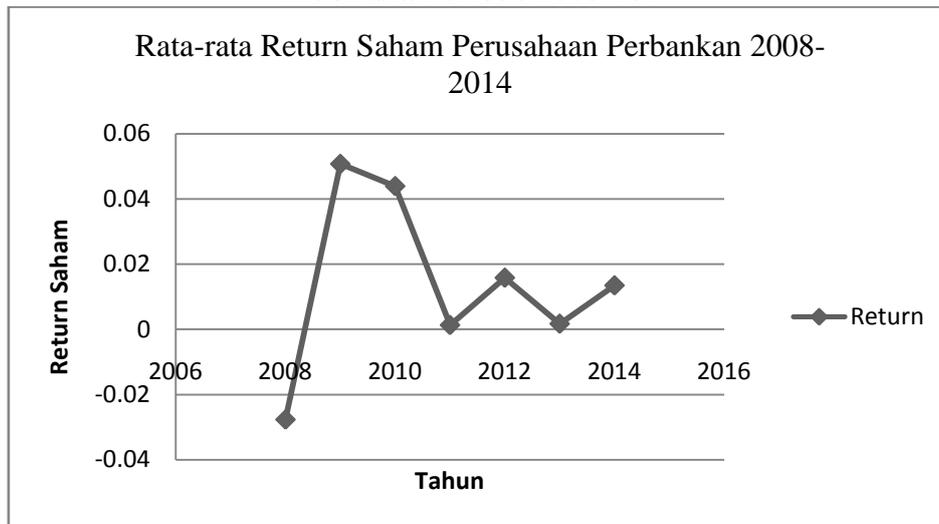
Terdapat beberapa faktor makro yang mempengaruhi aktifitas investasi saham di BEI, di antaranya adalah inflasi, nilai kurs rupiah, pertumbuhan ekonomi dan lainnya (Zuhdi, 2012:2). Tingginya tingkat inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan juga meningkatnya harga faktor produksi. Hal itu biasanya akan berdampak pada anggapan pesimis mengenai prospek perusahaan yang menghasilkan barang atau jasa yang terkena dampak inflasi sehingga dapat mempengaruhi penawaran harga saham perusahaan tersebut dan pada akhirnya berakibat pada pergerakan indeks harga saham di BEI (Zuhdi, 2012:2).

Kegiatan pasar modal secara umum dapat tercermin melalui harga saham. Harga saham di yang ada di bursa selalu mengalami fluktuasi, tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Fluktuasi harga saham yang terjadi pada bursa efek membuat kalangan *investor* tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Selain itu, fluktuasi harga saham bisa terjadi karena faktor fundamental, psikologis

maupun eksternal. Peningkatan harga saham menunjukkan kondisi pasar modal sedang *bullish* (harapan bahwa satu kemungkinan untuk membuat keuntungan dari harga saham meningkat), sebaliknya jika menurun menunjukkan kondisi pasar modal sedang *bearish* (bahwa harga pasar bisa jatuh dalam waktu dekat). Keadaan yang terjadi inilah membuat para investor harus memahami pola perilaku harga saham di pasar modal.

Objek pembahasan dalam penelitian ini adalah sektor perbankan, dengan pertimbangan bahwa perbankan adalah salah satu sumber investasi di pasar uang dan sektor yang mengalami dampak langsung dari perubahan variabel makro ekonomi, khususnya yang berhubungan dengan pilihan investor dalam berinvestasi. Beberapa tahun terakhir, indeks pasar saham Bursa Efek Indonesia sektor perbankan menunjukkan adanya peningkatan yang cukup drastis, yaitu dari tingkat - 2,6 % pada akhir tahun 2008 menjadi 4,7% pada akhir tahun 2009 atau meningkat sebesar 260 persen. Walaupun pertumbuhan indeks yang tinggi sempat terhambat pada tahun 2011 karena krisis global yang mempengaruhi kinerja pasar saham seluruh dunia termasuk Bursa Efek Indonesia yaitu mengalami perlambatan dari tahun sebelumnya, namun pertumbuhan kembali terjadi pada tahun 2012 walaupun berjalan lambat dari tahun sebelumnya, seperti yang terlihat pada grafik di bawah ini.

**Grafik Rata-rata Return Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2014**



Sumber: [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com), data diolah.

Ada beberapa teori dan juga penelitian terdahulu yang dapat digunakan untuk memprediksi tentang perubahan harga saham dengan kurs valuta asing, inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Menurut Tandelilin dalam Kewal (2012:54), tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

Kurs merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham,

yang tercermin pada IHSG. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. Depresiasi kurs akan menaikkan harga saham yang tercermin pada IHSG dalam perekonomian yang mengalami inflasi (Kewal, 2012:54).

Produk Domestik Bruto (PDB) termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham. Estimasi PDB akan menentukan perkembangan perekonomian. PDB berasal dari jumlah barang konsumsi yang bukan termasuk barang modal. Dengan meningkatnya jumlah barang konsumsi menyebabkan perekonomian bertumbuh, dan meningkatkan skala omset penjualan perusahaan, karena masyarakat yang bersifat konsumtif. Dengan meningkatnya omset penjualan maka keuntungan perusahaan juga meningkat. Peningkatan keuntungan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut juga meningkat, yang berdampak pada pergerakan harga saham (Kewal, 2012:54).

Pertumbuhan PDB Indonesia dari tahun 2008 sampai tahun 2014 menunjukkan tren naik, walaupun

pertumbuhan PDB sempat mengalami penurunan di tahun 2009. Adanya tren naik dari pertumbuhan PDB ini sejalan dengan adanya tren naik dari IHSG. Secara teori dapat dijelaskan bahwa peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham.

Beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini antara lain; Kewal (2012:63), dengan hasil penelitian menemukan bahwa hanya kurs yang berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, sedangkan tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Amperaningrum dan Agung (2011:164), menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap harga saham sektor perbankan, sedangkan nilai tukar rupiah dan tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham sektor perbankan.

Larissa (2014:10) melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia tentang pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap *return* Saham pada perusahaan pembiayaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi dan tingkat suku bunga secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan pembiayaan di Bursa Efek Indonesia, dan terdapat pengaruh negatif signifikan inflasi secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan pembiayaan di Bursa Efek Indonesia.

Utami dan Rahayu (2003:15) dalam penelitiannya yang berjudul “peranan profitabilitas, suku bunga,

inflasi dan nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal Indonesia selama krisis ekonomi”. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa secara simultan perubahan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham badan usaha selama periode krisis ekonomi di Indonesia. Secara parsial hanya suku bunga dan nilai tukar yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham selama krisis ekonomi tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya terhadap industri atau kelompok perusahaan yang berbeda serta teori yang mendasari, menunjukkan masih adanya *research gap* terhadap *return* saham. Tidak konsistennya hasil penelitian tersebut menunjukkan perlu dilakukannya penelitian lanjutan terutama tentang hubungan faktor fundamental terhadap *return* saham, sehingga pada akhirnya akan diketahui bagaimana pengaruh nilai tukar rupiah, tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan di BEI. Penulis melakukan pengamatan dari bulan Januari 2008 sampai Desember 2014. Hal ini karena peneliti ingin mengetahui dampak dari krisis ekonomi terhadap perkembangan *return* saham perusahaan perbankan pada tahun 2008 sampai data terbaru tahun 2014.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya diantaranya penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*) sedangkan penelitian sebelumnya banyak menggunakan analisis regresi berganda. Disamping perbedaan tersebut, sepengetahuan penulis belum ada yang meneliti tentang pengaruh tidak langsung kurs dan inflasi terhadap

*return* saham melalui mediasi pertumbuhan ekonomi.

### Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah yang dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah nilai tukar rupiah (kurs) berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah inflasi berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah pertumbuhan ekonomi berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh tidak langsung nilai tukar rupiah (kurs) terhadap *return* saham melalui pertumbuhan ekonomi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah terdapat pengaruh tidak langsung inflasi terhadap *return* saham melalui pertumbuhan ekonomi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### Tujuan Penelitian

Mengacu pada pokok permasalahan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah (kurs) terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh tingkat inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Mengetahui pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Mengetahui besarnya pengaruh nilai tukar rupiah (kurs) terhadap *return* saham melalui pertumbuhan ekonomi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014.
5. Mengetahui besarnya pengaruh tingkat inflasi terhadap *return* saham melalui pertumbuhan ekonomi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014.

### Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi berbagai pihak, diantaranya:

1. Bagi praktisi menjadi salah satu referensi dalam literatur investasi pasar modal untuk pengembangan keilmuan yang berkaitan dengan pasar modal khususnya tentang pengaruh nilai tukar rupiah (kurs), tingkat inflasi dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham.
2. Bagi akademisi menjadi sumber pembelajaran dan kajian lebih lanjut bagi penelitian berikutnya yang berkaitan dengan pengaruh nilai tukar rupiah (kurs), tingkat inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham.

### STUDI KEPUSTAKAAN

#### Hubungan Nilai Tukar Rupiah/ US Dollar (kurs) terhadap *Return* Saham

Mata uang Dollar AS adalah mata uang kuat (*hard currency*) yang sering dijadikan media pertukaran internasional. Hampir seluruh aktivitas ekonomi dunia menggunakan Dollar AS sebagai ukuran. Karena hampir seluruh

aktivitas ekonomi menggunakan standar penilaian Dollar AS, maka perlu diteliti sejauh mana pengaruh nilai tukar mata uang domestik (dalam hal ini adalah Rupiah) terhadap mata uang Dollar AS pada *return* saham.

Pengaruh nilai tukar ini terhadap harga dan *return* saham secara teori dapat dijelaskan sebagai berikut; *pertama*, bagi suatu perusahaan atau industri domestik yang kegiatan usahanya lebih banyak ekspor dan menggunakan kandungan impor yang relatif rendah, maka depresiasi mata uang domestik terhadap Dollar AS dapat meningkatkan laba perusahaan tersebut. Kenaikan laba karena selisih kurs ini dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Demikian pula sebaliknya, bagi perusahaan atau industri yang kegiatan usahanya lebih banyak menjual produknya di dalam negeri dan menggunakan kandungan impor yang relatif tinggi, maka jika terjadi depresiasi mata uang domestik terhadap Dollar AS akan dapat menurunkan laba perusahaan. Pada akhirnya penurunan laba perusahaan dapat menurunkan *harga* saham perusahaan. Dengan demikian secara teori dapat dikatakan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar berdampak positif terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan.

### **Hubungan Tingkat Inflasi terhadap Return Saham**

Hooker dalam Kewal (2012:57) menemukan bahwa tingkat inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas

perusahaan akan turun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun.

Dalam teori keuangan juga diketahui bahwa harga saham dapat dicari dengan persamaan berikut ini:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{Cash\ Flow}{(1+r)^t}$$

Nilai *r* adalah tingkat bunga, yaitu tingkat bunga bebas risiko atau Sertifikat Bank Indonesia (SBI) ditambah dengan premium (inflasi). Jadi, dapat dikatakan bahwa besar kecilnya inflasi akan turut mempengaruhi besar kecilnya harga saham dan profitabilitas perusahaan yang pada akhirnya juga mempengaruhi harga saham. Dengan demikian, secara teori dapat dikatakan bahwa naik-turunnya inflasi berdampak terhadap naik-turunnya *return* saham.

### **Hubungan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Return Saham**

Pertumbuhan ekonomi adalah proses dimana terjadi kenaikan produk nasional bruto riil atau pendapatan nasional riil. Jadi, perekonomian dikatakan tumbuh atau berkembang bila terjadi pertumbuhan output riil. Definisi pertumbuhan ekonomi yang lain adalah bahwa pertumbuhan ekonomi terjadi bila ada kenaikan output perkapita. Pertumbuhan ekonomi menggambarkan kenaikan taraf hidup diukur dengan output riil per orang. Salah satu indikator dari pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah *Gross Domestic Product* (GDP). Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat akan meningkat pula dan hal ini memberikan kesempatan pada perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya

penjualan maka kesempatan memperoleh laba juga akan mengalami peningkatan (Tandelilin di dalam Prasetyono, 2010:12).

Menurut pendekatan produksi, Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu negara dalam jangka waktu setahun. Produk domestik bruto dapat pula diartikan sebagai nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara tersebut dan Negara asing dalam satu tahun tertentu. Produk domestik bruto dinilai menurut harga pasar dan dapat didasarkan kepada harga yang berlaku dan harga tetap. Formula PDB yaitu  $PDB = PNB - PF$  dari LN. PNB merupakan produk nasional suatu negara. PF dari LN merupakan pendapatan faktor-faktor produksi yang diterima dari luar negeri dikurangi dengan pendapatan faktor-faktor produksi yang dibayarkan keluar negeri. Dalam menghitung pendapatan nasional diperlukan adanya produk domestik bruto. Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya. Meningkatkan PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Adanya peningkatan permintaan terhadap produk perusahaan akan meningkatkan profit perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan *return* saham yang diterima investor.

### **Hubungan Nilai Tukar Rupiah terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Pengaruh nilai tukar terhadap pertumbuhan ekonomi terjadi melalui perdagangan internasional (Ukhfuanni, 2010:35). Perubahan nilai tukar riil

mencerminkan perubahan daya saing antara Indonesia dan mitra dagangnya. Semakin tinggi nilai tukar riil, semakin akan mendorong ekspor dan sebaliknya. Disamping itu semakin berkurangnya nilai tukar riil akan kondusif bagi iklim perdagangan internasional sehingga dapat mendorong laju pertumbuhan ekonomi.

Ricardo dalam Ukhfuanni (2010:35) mengembangkan teori keunggulan komparatif (*comparative advantage*). Inti dari teori ini adalah setiap negara akan mengekspor barang yang memiliki keunggulan komparatif, yakni barang yang dapat dihasilkan dengan menggunakan faktor produksi yang dimiliki oleh negara tersebut dalam jumlah besar dan mengimpor barang yang keunggulannya komparatifnya kecil. Kedua negara akan memperoleh keuntungan dengan melakukan perdagangan. Dengan demikian peranan perdagangan internasional dalam pertumbuhan ekonomi cukup besar. Kenaikan perdagangan akan memperbesar potensi pertumbuhan ekonomi.

Menurut Ulfia dan Aliasuddin dalam Puspitaningrum (2014) menunjukkan bahwa ketidakstabilan kurs mempengaruhi arus modal atau investasi dan perdagangan internasional. Pertumbuhan ekonomi berakibat pada peningkatan pendapatan. Kemudian berdampak pada peningkatan barang impor, dan bertendensi terhadap depresiasi mata uang domestik.

### **Hubungan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Inflasi dan pertumbuhan ekonomi merupakan antara isu yang banyak didiskusikan. Namun, kestabilan pertumbuhan ekonomi ini adalah dua waktu yang tidak dapat dipisahkan. Secara umum diketahui bahwa inflasi memberi pengaruh buruk terhadap

pertumbuhan ekonomi, maka inflasi adalah sebagai satu indikator yang dapat menunjukkan ketidakstabilan ekonomi bagi sebuah negara. Namun persoalan yang timbul, apakah wujud inflasi ini memberi pengaruh buruk yang secara terus menerus terhadap ekonomi negara. Malahan, pada tahap inflasi yang bagaimana dikatakan dapat melembapkan pertumbuhan ekonomi.

Menurut Antoni (2010:3) Pertumbuhan ekonomi global yang tidak stabil turut mendorong tekanan inflasi untuk jangka waktu pendek. Tingkat kenaikan harga yang tidak terkawal akan memburukkan lagi tingkat inflasi dan tidak mustahil mampu melumpuhkan ekonomi negara itu. Jika dilihat dari sudut makro ekonomi, tingkat inflasi yang tinggi akan mengurangkan daya saing sebuah negara. Manakala inflasi dalam sebuah negara akan mengurangkan pertumbuhan ekonomi bermakna wujudnya ketidakstabilan dalam makro ekonomi. Keadaan ketidakstabilan yang tinggi dapat menyebabkan tingkat pembentukan modal jatuh dan perusahaan kurang insentif untuk menginvestasikan sekaligus menyebabkan pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan. Keadaan inflasi yang rendah atau sederhana tidak memberi pengaruh buruk kepada pertumbuhan ekonomi, namun inflasi yang terlalu rendah dan terlalu tinggi dapat melembapkan pertumbuhan ekonomi. Menurut Fischer dalam Antoni (2010:3) bahwa inflasi memberi pengaruh negatif terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang, yaitu antara 15 hingga 30 %. Walaupun begitu, pengalaman menunjukkan kepada jangka waktu pertumbuhan ekonomi bagi sebuah negara tersebut untuk berkembang. Dengan kata lain, pengaruh yang dibawa oleh inflasi

terhadap pertumbuhan ekonomi adalah berdasarkan kepada waktu tertentu.

### **Penelitian Terdahulu**

Sejumlah penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kewal (2012:63) menunjukkan bahwa Kurs berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG, sedangkan tingkat inflasi, suku bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG. Prasetiono (2010:22) menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi dan harga minyak berpengaruh secara signifikan terhadap saham LQ 45 sedangkan suku bunga SBI dan kurs tidak signifikan. Sodikin (2007:12) menyatakan bahwa secara parsial variabel nilai tukar, tingkat bunga SBI dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dan secara simultan, tingkat bunga SBI, Kurs Tengah BI dan Tingkat inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Kusuma, 2008:9). Menurut Permana (2009:12) secara bersama-sama ketujuh variabel bebas (EPS, PER, BVS, PBV, ROE, tingkat bunga SBI, dan tingkat inflasi) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Selanjutnya Mardiyati dan Rosalina (2013:12) melakukan penelitian tentang pengaruh nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi terhadap indek harga saham dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham properti sedangkan tingkat suku bunga dan inflasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap indeks harga saham properti. Berdasarkan uji secara simultan nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham property.

Amperaningrum dan Agung (2011:12), menyatakan bahwa tingkat

suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap harga saham sektor perbankan, sedangkan nilai tukar rupiah dan tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham sektor perbankan. Meta (2005:12) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh secara signifikan positif terhadap *return* saham sedangkan tingkat suku bunga berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham dan nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham.

Nasir dan Mirza (2010:15) dengan hasil penelitian nilai tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan nilai kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan.

**METODE PENELITIAN**

**Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang meliputi:

1. Data mengenai nilai tukar rupiah (kurs) periode 2008 sampai dengan 2014 yang diperoleh dari Bank Indonesia.
2. Data mengenai inflasi periode 2008 sampai dengan 2014 yang diperoleh Badan Pusat Statistik..
3. Data mengenai pertumbuhan ekonomi periode 2008 sampai dengan 2014 yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik.
4. Data harga saham yang dipublikasikan divisi riset

pengembangan BEI, yaitu *Monthly Statistic, Fact Book IDX*, dan *Indonesian Capital Market Directory* dan dari website [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com).

Data sekunder diperoleh dengan metode pengamatan saham-saham perbankan yang listed selama pengamatan dari bulan Januari 2008 sampai dengan Desember 2014.

**Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014.

Adapun teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Pada teknik ini perusahaan sampel yang diambil adalah perusahaan yang memiliki kriteria-kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan sampel terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama periode 2008-2014.
- b. Perusahaan sampel tergolong dalam kelompok perusahaan perbankan berdasarkan pengklasifikasian Bursa Efek Indonesia.
- c. Perdagangan saham emiten tidak pernah *disuspend* selama satu bulan atau lebih.

Selanjutnya diperoleh sampel penelitian sebanyak 19 perusahaan yang memenuhi kriteria diatas untuk dijadikan sampel yaitu seperti ditunjukkan dalam tabel berikut:

**Tabel 1 Sampel Perusahaan**

No.	Kode	Nama Saham Emiten
1	BABP	Bank MNC Internasional
2	BACA	Bank Capital Indonesia
3	BBCA	Bank Central Asia
4	BBKP	Bank Bukopin

5	BBNI	Bank Negara Indonesia
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia
7	BDMN	Bank Danamon Indonesia
8	BKSW	Bank QNB Indonesia
9	BMRI	Bank Mandiri
10	BNBA	Bank Bumi Arta
11	BNGA	Bank CIMB Niaga
12	BNLI	Bank Permata
13	BVIC	Bank Victoria International
14	INPC	Bank Artha Graha Internasional
15	MAYA	Bank Mayapada Internasional
16	MCOR	Bank Windu Kentjana Internasional
17	NISP	Bank OCBC NISP
18	PNBN	Bank Pan Indonesia
19	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906

Sumber: BEI, data diolah.

### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan mendokumentasikan yaitu dengan mencatat data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* dan *www.yahoo.finance.com* untuk data rata-rata harga saham bulanan, dan situs resmi Bank Indonesia (*www.bi.go.id*) untuk data kurs, serta BPS (Biro Pusat Statistik) untuk data inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

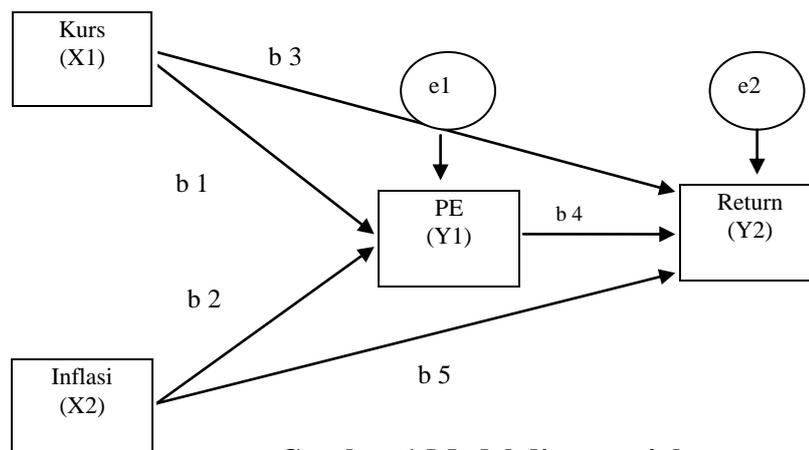
### Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan model perluasan regresi yang digunakan untuk menguji keselarasan matriks korelasi dengan dua atau lebih model hubungan sebab akibat yang dibandingkan oleh peneliti (David Garson dalam Jonathan Sarwono, 2012:17). Modelnya digambarkan dalam bentuk gambar lingkaran dan panah dimana anak panah tunggal menunjukkan sebagai penyebab. Regresi dikenakan pada masing-masing variabel dalam suatu model sebagai variabel tergantung (pemberi respon) sedang yang lain sebagai penyebab. Pembobotan regresi

diprediksikan dalam suatu model yang dibandingkan dengan matriks korelasi yang diobservasi untuk semua variabel dan dilakukan juga penghitungan uji keselarasan statistik.

### Diagram Jalur dan Persamaan Struktural

Langkah pertama dalam analisis jalur adalah menerjemahkan hipotesis penelitian yang bentuknya proporsional ke dalam bentuk diagram. Diagram yang digunakan dalam analisis jalur disebut diagram jalur (*path diagram*) dan bentuknya ditentukan oleh preposisi teoritik yang berasal dari kerangka berpikir tertentu. Dalam analisis jalur terdapat variabel eksogen (*exogenous variable*) sebagai variabel penyebab dilambangkan dengan Y ( $Y_1, Y_2, \dots, Y_k$ ) dan variabel endogen (*endogenous variable*) sebagai variabel akibat dilambangkan dengan X ( $X_1, X_2, \dots, X_k$ ). Sedangkan faktor-faktor lain yang merupakan variabel yang tidak sengaja diukur disebut implisit variabel (*implisite variable*) dilambangkan dengan  $\mathcal{E} (\varepsilon_1, \varepsilon_2, \dots, \varepsilon_k)$  yang selanjutnya disebut variabel galat.



**Gambar 1 Model diagram jalur**

Untuk diagram jalur pada Gambar 1 diatas mempunyai 2 persamaan struktural yaitu :

1. Hubungan kausal dari  $X_1$  dan  $X_2$  ke  $Y_1$  yang dinyatakan:

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e_1$$

2. Hubungan kausal dari  $X_1, X_2$  dan  $Y_1$  ke  $Y_2$  yang dinyatakan:

$$Y_2 = a + b_3X_1 + b_4Y_1 + b_5X_2 + e_2$$

**Asumsi Analisis Jalur**

Penelitian ini menggunakan data panel untuk mengalisis dan menguji hipotesis yang diajukan, sehingga tidak perlu untuk menguji asumsi klasik. Estimasi panel data akan meningkatkan derajat kebebasan, mengurangi kolinieritas antara variabel penjelas dan memperbaiki efisiensi estimasi. Verbeek (2000: 310) dalam Fathoni (2013) mengemukakan bahwa keuntungan regresi dengan data panel adalah kemampuan regresi data panel dalam mengidentifikasi parameter-parameter regresi secara pasti tanpa membutuhkan asumsi restriksi atau kendala.

Menurut Wibisono (2005:63), menggunakan data panel memiliki

beberapa keunggulan, diantaranya adalah:

1. Estimasi data panel dapat menunjukkan adanya heterogenitas dalam tiap unit.
2. Dengan data panel, data lebih informatif, mengurangi kolinieritas antara variabel, meningkatkan derajat kebebasan dan lebih efisien.
3. Data panel cocok digunakan untuk menggambarkan adanya dinamika penyesuaian.
4. Data panel dapat lebih mampu mendeteksi dan mengukur dampak yang tidak bisa dilakukan data runtun waktu maupun data *cross-section*.
5. Data panel bisa digunakan untuk studi dengan model yang lebih lengkap.
6. Data panel dapat meminimumkan bias yang mungkin dihasilkan dalam agregasi.
7. Di sisi lain, pada data panel makro yang mempunyai series tahun yang panjang.

Untuk menghindari terdapatnya autokorelasi antar observasi (runtut waktu maupun lintas sektor), maka digunakan pendekatan GLS (*Generalized Least Square*). Dengan GLS, korelasi antar observasi harus dikoreksi dengan koefisien korelasinya.

**HASIL PENELITIAN**

**Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Teknik pengolahan data selanjutnya dalam menyelesaikan penelitian ini adalah dengan menggunakan Analisis Jalur (*Path Analysis*), dimana analisis jalur ini berfungsi untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung sekumpulan variabel, sebagai variabel penyebab (variabel eksogen) terhadap seperangkat variabel lainnya yang merupakan variabel akibat (variabel

endogen).

**Persamaan Struktur 1**

Dalam penentuan pengaruh variabel penelitian secara keseluruhan didapat nilai koefisien jalur dari penjumlahan seluruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Nilai koefisien jalur (berdasarkan estimate) variabel nilai tukar rupiah (kurs) dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi diolah dengan menggunakan bantuan software *SPSS versi 20* berikut adalah hasil pengolahannya:

**Tabel 2 Koefisien Persamaan Analisis Jalur Struktur 1 Pengaruh Kurs, Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi**

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.	R-square	F Test	F (Prob)	DW
Kurs	-.832	.000	16.406	.000	0,675	134,833	0,000	1.506
Inflasi	.171	.017	3.370	.001				

Sumber: Data olahan, 2015

Berdasarkan hasil analisis diatas, dapat digambarkan persamaan struktural 1 sebagai berikut:

$$PE = a + b_1 \text{ kurs} + b_2 \text{ inflasi} + e_1$$

$$PE = 10,843 - 0,832 + 0,171$$

**Persamaan Struktur 2**

Dalam penentuan pengaruh variabel penelitian secara keseluruhan didapat nilai koefisien jalur dari

penjumlahan seluruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Nilai koefisien jalur (berdasarkan estimate) variabel nilai tukar rupiah (kurs), inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap return saham diolah dengan menggunakan bantuan software *SPSS versi 20* berikut adalah hasil pengolahannya:

**Tabel 3 Koefisien Persamaan Analisis Jalur Struktur 2 Pengaruh Kurs, Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Return Saham**

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.	R-squared	F Test	F (Prob)	DW
Kurs	-.277	.000	-2.160	.033	0,328	20,959	0,000	2,490
Inflasi	-.431	.002	-5.646	.000				
PE	-.471	.008	-3.723	.000				

Sumber: Data olahan, 2015

Berdasarkan hasil analisis diatas, dapat digambarkan persamaan struktural 1 sebagai berikut:

$$Return = a + b_3 PE + b_4 \text{ kurs} + b_5 \text{ inflasi} + e_2$$

$$Return = 0,346 - 0,471 - 0,277 - 0,431$$

**Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung**

**Tabel 4 Pengaruh langsung dan tidak langsung kurs dan inflasi terhadap *return* saham dengan mediasi variabel pertumbuhan ekonomi**

Pengaruh Antar Variabel	Koefisien Jalur	Pengaruh		Signifikansi	R square
		Langsung	Tidak Langsung		
Kurs → PE	-0,832	-0,832		0,000	0,675
Inflasi →PE	0,171	0,171		0,001	
Kurs →Return	-0,277	-0,277		0,033	0,328
Inflasi →Return	-0,431	-0,431		0,000	
PE →Return	-0,471	-0,471		0,000	
Kurs→PE→Return			0,391872		
Inflasi→PE→Return			-0,080541		

Sumber: Data olahan, 2015

Berdasarkan tabel 4.7 didapatkan koefisien jalur pengaruh tidak langsung nilai tukar rupiah (kurs) terhadap *return* saham melalui pertumbuhan ekonomi sebesar 0,391872. Sedangkan koefisien jalur pengaruh tidak langsung inflasi terhadap *return* saham melalui pertumbuhan ekonomi sebesar - 0,080541.

$$R_m^2 = 1-(1-0,675) (1-0,328)$$

$$R_m^2 = 1-(0,325) (0,672)$$

$$R_m^2 = 0,7816$$

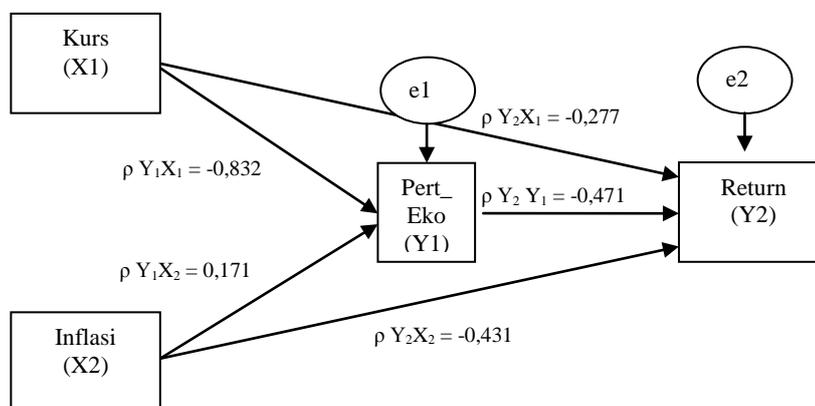
Berdasarkan perhitungan diatas didapatkan nilai koefisien determinasi atau *goodness of fit* yaitu sebesar 0,7816. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi dari seluruh variabel exogen yaitu nilai tukar rupiah (kurs) dan inflasi terhadap *return* saham melalui pertumbuhan ekonomi sebesar 78,16%.

**Goodness of Fit Test**

Uji kecocokan model (*goodness of fit*) analisis jalur dapat dicari melalui nilai koefisien determinasi sebagai berikut:

$$R_m^2 = 1-(1-R_1^2) (1-R_2^2)$$

Berdasarkan hasil penelitian dapat diperlihatkan hasil output melalui diagram jalur dengan harga koefisien jalur keseluruhan variabel sebagai berikut:



### Gambar 2 Diagram Jalur Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Berdasarkan diagram diatas, dapat diketahui terdapat dua buah persamaan analisis jalur. Pertama bahwa variabel nilai tukar rupiah (kurs) (X1) dan inflasi (X2) merupakan dua buah variabel eksogen yang mempengaruhi variabel endogen pertumbuhan ekonomi (Y1).

Kedua diketahui bahwa variabel nilai tukar rupiah (X1) dan inflasi (X2) merupakan dua buah variabel eksogen yang mempengaruhi variabel perantara pertumbuhan ekonomi (Y1) dan mempengaruhi variabel endogen *return* saham (Y2).

### PEMBAHASAN

#### Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (kurs) terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan angka koefisien nilai tukar rupiah (kurs) terhadap *return* saham sebesar -0,277 dan probabilitas sebesar 0,033 yang berarti bahwa variabel kurs berpengaruh negatif sebesar -27,7 % terhadap *return* saham dan signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah (kurs) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham terdukung.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah (kurs) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan. Ini menunjukkan bahwa apabila rupiah terdepresiasi maka akan menurunkan tingkat *return* saham. Hal ini terjadi karena pelemahan kurs akan meningkatkan biaya perusahaan sebagai debitur perusahaan perbankan. Asumsinya, jika kinerja debitur menurun, kemampuan membayar kredit pun melemah. Ujungnya adalah potensi makin banyaknya *non performing loan* (NPL) atau kredit macet yang bisa

mengancam stabilitas perbankan. Ketika stabilitas perusahaan perbankan menurun maka harga saham perusahaan tersebut akan jatuh yang pada akhirnya berdampak pada turunnya *return* saham perusahaan perbankan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Meta (2010), yang menyatakan bahwa nilai tukar Rupiah/US Dollar berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur dapat dijelaskan bahwa ketika nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar melemah akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar modal karena pasar modal menjadi tidak punya daya tarik karena investor cenderung lebih memilih untuk menyimpan uang dalam bentuk Dollar.

#### Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Dari hasil perhitungan uji hipotesis diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai koefisien tingkat inflasi sebesar -0,431. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis terdukung berarti ada pengaruh signifikan dan negatif antara variabel tingkat inflasi terhadap *return* saham sebesar 43%. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Prihantini (2009) yang mengatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa inflasi yang tinggi akan mengakibatkan penurunan harga saham, karena menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Kondisi ini mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan

menurunnya daya beli, hal ini akan mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan. (Tandelilin, 2001). Peningkatan harga barang dan bahan baku ini akan membuat biaya produksi tinggi, sehingga akan berpengaruh terhadap peningkatan harga jual barang yang kemudian dapat berdampak pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Penurunan jumlah permintaan ini pada akhirnya akan menurunkan perusahaan sehingga akan berpengaruh pada *return* yang diterima perusahaan. Ekspektasi laju inflasi yang tinggi akan mendorong masyarakat untuk mengalihkan aset finansial yang dimilikinya menjadi aset riil, seperti tanah, rumah, dan barang-barang konsumsi lainnya. Begitu pula sebaliknya ekspektasi laju inflasi yang rendah akan memberikan insentif terhadap masyarakat untuk menabung serta melakukan investasi pada sektor sektor produktif. Inflasi merupakan suatu variabel ekonomi makro yang dapat merugikan suatu perusahaan. Pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi, yang akan berakibat buruk terhadap harga dan pendapatan.

Kenaikan inflasi yang tinggi mengakibatkan perbankan akan merespons dengan menaikkan suku bunga dana dan berlanjut ke suku bunga kredit. Kenaikan suku bunga simpanan dilakukan untuk menjaga agar nasabah yang sensitif terhadap inflasi tidak memindahkan dananya. Di sisi lain bank sangat membutuhkan dana untuk menjaga likuiditasnya tetap sehat, karena bank bisa bangkrut karena krisis likuiditas. Jadi, upaya menahan simpanan masyarakat dengan jalan menaikkan suku bunga dilakukan oleh sektor perbankan. Ketika suku bunga

dinaikkan maka biaya yang dikeluarkan akan bertambah sehingga *return* yang di dapatkan akan menurun. Oleh sebab itu para pelaku pasar modal lebih memandang inflasi sebagai suatu resiko yang harus dihindari. Pemilik saham dan pelaku pasar modal akan lebih suka melepas saham yang mereka miliki ketika inflasi tinggi sehingga *return* saham yang di dapatkan di sektor perbankan akan menurun.

### **Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan angka koefisien pertumbuhan ekonomi sebesar -0,471 dan probabilitas sebesar 0,000 yang berarti variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif terhadap *return* saham sebesar -47,1 % dan signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap *return* saham terdukung.

Hal ini terjadi akibat adanya krisis keuangan global yang menerpa di Amerika Serikat pada akhir tahun 2008. Krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat juga berdampak pada krisis keuangan global termasuk Indonesia. Krisis keuangan ini merambat pada sektor perbankan yang merupakan sumber pendanaan bagi para masyarakat. Dalam langkah antisipasi pemerintah membuat berbagai kebijakan untuk meminimalisir krisis yang terjadi di Indonesia. Meskipun Indonesia terkena dampak dari krisis keuangan tersebut tetapi pertumbuhan ekonomi Indonesia tetap baik meskipun laju pertumbuhannya melambat pada tahun berikutnya dibandingkan pada saat terjadinya krisis. Pasar merespon dengan cepat adanya krisis keuangan di Amerika Serikat dengan turunnya harga saham, hal ini dikarenakan adanya

kekhawatiran akan ditariknya dana dari investor asing.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetyono (2010) juga menyatakan pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dalam jangka panjang terhadap *return* saham. Hal disebabkan karena situasi dalam negeri yang ada (seperti kerusuhan, tragedi bom, faktor politik, dsb) yang dapat mengakibatkan investor enggan menyimpan dananya dalam bentuk saham. Hal ini dikarenakan investor cenderung memprioritaskan resiko yang akan dihadapi daripada *return* yang akan didapatkan. Sehingga dari penjelasan tersebut penelitian ini menemukan pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

#### **Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (kurs) terhadap *Return* Saham melalui Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan tabel 4.7, hasil pengujian koefisien jalur pengaruh tidak langsung sebesar 0,39187. Pengaruh antara nilai tukar rupiah (kurs) terhadap pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham dari hasil pengujian struktural 1 dan struktural 2 adalah sama-sama signifikan pada  $\alpha = 5\%$ .

Berdasarkan perhitungan analisis jalur pengaruh secara tidak langsung yaitu nilai tukar rupiah (kurs) melalui variabel pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham, menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dengan probabilitas kurs terhadap pertumbuhan ekonomi pada regresi I sebesar 0,000 dan pada pengujian hipotesis pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham 0,000. Pengaruh kurs terhadap *return* saham secara tidak langsung sebesar 0,39187. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah (kurs) berpengaruh secara tidak

langsung terhadap *return* saham melalui pertumbuhan ekonomi sebagai variabel mediasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2008-2013 diterima dengan kontribusi sebesar 39,19%.

Adanya penurunan nilai tukar dollar terhadap rupiah menunjukkan semakin membaiknya keadaan perekonomian di Indonesia, sebaliknya dengan naiknya nilai tukar dollar menunjukkan makin lemahnya mata uang rupiah. Nilai tukar rupiah (kurs) mempunyai pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi. Apabila nilai tukar rupiah (kurs) menguat maka pertumbuhan ekonomi akan naik melalui terjadinya perdagangan internasional. Perdagangan internasional yang dilakukan seperti ekspor akan mempengaruhi nilai yang berpengaruh terhadap kesejahteraan masyarakat sehingga pertumbuhan ekonomi juga akan meningkat. Pertumbuhan ekonomi yang meningkat akan menaikkan daya beli masyarakat sehingga akan mempengaruhi investasi di pasar modal. Semakin banyak masyarakat berinvestasi di pasar modal maka harga saham akan naik yang mengakibatkan *return* saham akan meningkat pula.

#### **Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham melalui Pertumbuhan Ekonomi**

Berdasarkan tabel 4.7, hasil pengujian koefisien jalur pengaruh tidak langsung variabel inflasi terhadap *return* saham melalui pertumbuhan ekonomi sebesar -0,080541. Pengaruh antara inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham dari hasil pengujian struktural 1 dan struktural 2 adalah sama-sama signifikan pada  $\alpha = 5\%$ .

Berdasarkan perhitungan analisis jalur pengaruh secara tidak langsung yaitu inflasi melalui variabel pertumbuhan ekonomi terhadap return saham, menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dengan probabilitas inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi pada regresi I sebesar 0,001 dan pada pengujian hipotesis pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham 0,000. Pengaruh inflasi terhadap *return* saham secara tidak langsung sebesar -0,080541. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui pertumbuhan ekonomi sebagai variabel mediasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2008-2013 diterima dengan kontribusi sebesar -8,05%.

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat diketahui bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham melalui pertumbuhan ekonomi. Tingkat inflasi yang wajar akan mendorong pergerakan iklim investasi yang secara langsung mampu mengangkat perekonomian negara secara makro, karena para investor baik dari dalam maupun luar negeri tertarik untuk menanamkan modalnya di dalam negeri yang tentunya akan memberikan keuntungan bagi para investor itu sendiri dan juga negara. Peningkatan PDB dalam suatu negara mengindikasikan adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat di negara tersebut. Adanya peningkatan kesejahteraan masyarakat akan mendorong masyarakat untuk melakukan konsumsi terhadap barang dan jasa dan menaikkan iklim investasi. Namun bila inflasi terlalu tinggi akan mengakibatkan harga-harga barang dan jasa tidak stabil atau mengalami kenaikan yang akan membuat daya beli masyarakat menurun sehingga

pertumbuhan ekonomi terhambat atau bahkan menurun.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dijelaskan diatas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai tukar rupiah (kurs) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil temuan ini menyimpulkan bahwa jika nilai tukar rupiah (kurs) mengalami depresiasi maka *return* saham akan menurun.
2. Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. hasil temuan ini menyimpulkan bahwa jika inflasi meningkat maka *return* saham akan menurun.
3. Pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. hasil temuan ini menyimpulkan bahwa jika pertumbuhan ekonomi meningkat maka *return* saham akan menurun.
4. Penelitian ini juga menemukan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi memediasi pengaruh nilai tukar rupiah (kurs) dan inflasi terhadap *return* saham. Temuan ini menyimpulkan bahwa hubungan antara nilai tukar rupiah (kurs) dan inflasi terhadap *return* saham dapat dimediasi oleh pertumbuhan ekonomi.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka dapat disarankan sebagai berikut:

1. Penelitian mengenai *return* saham ini hanya terbatas pada tiga informasi eksternal yaitu kurs, inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian selanjutnya juga menggunakan sampel dengan karakteristik yang beragam dan

jumlah sampel yang lebih banyak, periode pengamatan yang lebih lama dan data yang digunakan sebaiknya triwulan serta mempertimbangkan variabel internal dan faktor eksternal lainnya terhadap *return* saham.

2. Bagi investor disarankan mempertimbangkan faktor eksternal perusahaan disamping faktor fundamental seperti kondisi ekonomi baik secara nasional maupun global, kondisi politik dan hukum agar keputusan investasi pada suatu perusahaan lebih tepat.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Antoni. 2010. *Kointegrasi antara Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia*. Jurnal Ekonomi Bisnis dan Koperasi Volume 12 No 2.
- Amperaningrum, Izzati dan Agung, Robby Suryawan. 2011. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Inflasi terhadap Perubahan Harga Saham Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Proceeding PESAT Volume 4 Oktober 2011.
- Bursa Efek Indonesia, 2013, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Bursa Efek Indonesia.
- Kusuma, Budi Hartanto, 2008. *Analisis pengaruh tingkat bunga SBI, Kurs Tengah BI dan Tingkat Inflasi dalam memprediksi indeks saham gabungan di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi/Tahun XIII. No.3.
- Larissa, Cheria Shofie, dkk. 2014. *Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. STIE MDP Palembang.
- Mardiyati, Umi dan Rosalina, Ayi., 2013. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia Volume IV No. 1.
- Meta, Rayun Sekar. 2005. *Perbedaan Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham*. Jurnal Ekonomi STIE Surakarta.
- Nasir, Azwir dan Mirza Achmad. 2010. *Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi, Volume 19, No. 4
- Permana, Yogi. 2009. *Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga, dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham*. Jurnal Akuntansi-Universitas Gunadarma.
- Prasetiono, Dwi Wahyu. 2010. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Makro dan Harga Minyak terhadap Saham LQ45 dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang*. Journal of Indonesian Applied Economics Vol. 4 No.1
- Puspitaningrum, Roshinta. 2014. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Nilai Tukar Rupiah*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 8 No. 1.

- Sarwono, Jonathan. 2012. *Path Analysis*. Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo.
- Sodikin, Akhmad. 2007. *Pengaruh Faktor Agregat Ekonomi Terhadap Return Saham*. Jurnal Perspektif Ekonomi, Volume 2, No 1.
- Suci, Suramaya, Kewal. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB terhadap IHSG*. Jurnal *Economia* Vol 8 No.1.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Utami, Mudji dan Rahayu, Mudjilah. 2003. *Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi*. Jurnal akuntansi dan pasar modal.
- Ukhfuanni, Mariam Rizki. 2010. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Ekspor, Impor dan Investasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 2000-2009*. Skripsi FEB Universitas Airlangga.
- Zuhdi, Muhammad Amin. 2012. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011*. Jurnal Skripsi FEB UB.