

## **Analisis dampak fundamental makro ekonomi terhadap return saham dengan suku bunga sebagai variabel moderating**

**Ika Puspitasari<sup>1✉</sup>, Sri Hermuningsih<sup>2</sup>, Gendro Wiyono<sup>3</sup>**

Magister Manajemen Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta.

### **Abstrak**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor makroekonomi terhadap return saham bank-bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2020. Dampak pandemi Covid-19 yang mempengaruhi perekonomian disinyalir mempengaruhi pasar modal dan return saham perusahaan. Teknik pengambilan sampel ini menggunakan purposive sampling. Metode penelitian menggunakan PLS (Partial Least Square). Dengan teknik analisis berupa Uji Fit Model, Uji Hipotesis dan efek moderasi untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi terhadap interaksi antara faktor makroekonomi dan return saham. Hasil penelitian menyatakan return saham dipengaruhi signifikan oleh inflasi dengan efek positif, return saham dipengaruhi signifikan oleh nilai tukar dengan efek negatif, return saham tidak dipengaruhi oleh jumlah uang beredar dan interaksi antara variabel makro ekonomi dengan variabel return saham tidak dapat di moderasi oleh suku bunga.

**Kata kunci:** Makro ekonomi; return saham

## ***Analysis of the impact of macroeconomic fundamentals on stock returns with interest rates as a moderating variable***

### **Abstract**

*The aim of this study is to determine the effect of macroeconomic factors on stock returns of state-owned banks listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019 - 2020. The impact of the Covid-19 pandemic that affects the economy is allegedly affecting the capital market and company stock returns. This sampling technique uses purposive sampling. The research method uses PLS (Partial Least Square). With analysis techniques in the form of Fit Model Test, Hypothesis Testing and moderating effects to determine the effect of moderating variables on the interaction between macroeconomic factors and stock returns. The results showed that stock returns were significantly affected by inflation with a positive effect, stock returns were significantly affected by the exchange rate with a negative effect, stock returns were not affected by the money supply and the interaction between macroeconomic variables and stock return variables could not be moderated by interest rates.*

**Key words:** Macroeconomic; stock returns

## PENDAHULUAN

Tahun 2020 merupakan Tahun yang sulit untuk dunia, karena munculnya suatu bencana wabah penyakit yang tidak terkendali dan masih terus menyebar. Covid-19 mulai terdeteksi pada akhir tahun 2019 sekitar bulan desember, yang kemudian menginfeksi sebagian besar penduduk di Cina pada Januari 2020. Dan setelahnya mulai merebak penularannya ke seluruh Dunia selama tahun 2020. Dikutip dari Liputan6.com (2020) Virus Covid-19 telah menginfeksi 81.260.603 orang di Dunia tercatat per 29 Desember 2020. Di Indonesia sendiri mencapai 719.219 orang pada akhir desember 2020. Masyarakat diharuskan membatasi mobilitas, termasuk dalam bekerja. Tidak efektifnya pekerjaan yang harus dilakukan dari rumah, berakhir pada pengurangan tenaga kerja, membuat banyak perusahaan terhambat kegiatan produksinya dan akhirnya membuat pendapatan perusahaan menurun. Krisis ekonomi yang terjadi saat Pandemi sempat mengkhawatirkan, karena dulu pada tahun 1997 – 1998 Indonesia juga pernah mengalami krisis ekonomi yang parah. Dikutip dari CNN Indonesia (2020) mengenai perbedaan krisis yang terjadi Tahun 1998 dan Tahun 2020, bahwa konflik keuangan yang terjadi di Asia menjadi penyebab terjadinya krisis di Tahun 1998.

Dampak masalah ekonomi yang ada pada suatu negara dapat dilihat dari perubahan data faktor makroekonomi yang ada. Makroekonomi merupakan sejumlah faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perekonomian suatu negara. Menurut Hermuningsih (2019) inflasi, nilai tukar USD, jumlah uang beredar dan suku bunga merupakan empat parameter mengenai hal yang paling mendasar dalam ilmu ekonomi secara menyeluruh. Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu apakah faktor makro ekonomi pada masa pandemi Covid-19 ini berpengaruh terhadap return saham perusahaan Bank BUMN. Pasar modal akan langsung merespon perubahan yang terjadi pada faktor-faktor tersebut, sehingga indikasi naik atau turunnya harga saham dan returnnya sangat berkaitan. Menurut pakar makro ekonomi Negara, harga saham dapat juga menggambarkan keadaan ekonomi Negara dan Perusahaan. Keadaan ekonomi Negara yang stabil dapat dilihat dari sinyal kemajuan nilai rata-rata harga saham total suatu negara Putri (2020) dan sebaliknya. Fenomena bisnis yang dapat terjadi dengan makro ekonomi yang sehat sangat menentukan perkembangan pasar modal di masa pandemi ini, sebab dapat mempengaruhi minat investor dalam menentukan pilihan investasinya, juga mempengaruhi stabilitas perusahaan.

Return saham dipengaruhi oleh faktor macroeconomic, yang pertama yaitu Inflasi. Inflasi menjadi sangat penting hubungannya dengan stabilitas perekonomian saat terjadi krisis ekonomi. Pemerintah biasanya sudah merencanakan target Inflasi yang ingin dicapai. Tingkat Inflasi yang relative ringan justru dapat membantu perkembangan ekonomi. Menurut Badan Pusat Statistik (2021) selama tahun 2020 laju inflasi sebesar 1,68 persen lebih rendah daripada tahun 2019 sebesar 2,72 persen. Inflasi tahun 2020 bisa dikatakan rendah, hal ini disebabkan oleh daya beli masyarakat yang berkurang. Kedua yaitu Nilai Tukar. Terjadinya kepanikan di seluruh Dunia akibat virus Covid-19 membuat nilai tukar rupiah menjadi fluktuatif yang cenderung melemah. Dikutip dari Bisnis.com (2020) berdasarkan data Bloomberg, nilai rupiah ditutup terkoreksi 0,02 persen atau 2,5 poin menjadi Rp 14.110 per Dollar AS pada sesi terakhir pekan ketiga Desember 2020. Seiring dengan penambahan kasus positif Covid-19 yang masih tinggi membuat nilai rupiah melemah dan belum menunjukkan gejala pemulihan. Faktor ketiga adalah Jumlah Uang Beredar. Kaitan eratnya dengan inflasi, sehingga peredarannya perlu dikendalikan sedemikian rupa agar tidak menimbulkan tingkat inflasi yang tinggi. Menurut Badan Pusat Statistik (2020), jumlah uang beredar M1 dan M2 tahun 2020 mengalami peningkatan, namun pada bulan april 2020 mengalami penurunan. Penurunan jumlah uang beredar tersebut disebabkan oleh beberapa faktor ekonomi, salah satunya yaitu perlambatan penyaluran kredit pada masyarakat. Faktor keempat yaitu suku bunga, dimana kali ini oleh peneliti dijadikan sebagai variabel moderating. Suku bunga merupakan hal yang penting bagi kegiatan usaha perbankan, karena berpengaruh juga terhadap jumlah peredaran uang serta naik turunnya suku bunga kredit. Selama tahun 2020 suku bunga BI mengalami penurunan, dikutip dari Jawapos.com (2020) menurut Gubernur BI Perry Warjiyo pada 2020 suku bunga turun pada level 4 persen merupakan capaian suku bunga terendah.

Sebelumnya sudah ada penelitian mengenai dampak faktor fundamental makro ekonomi terhadap return saham oleh para peneliti, dengan hasil yang beragam. Menurut Iqmal & Putra (2020) return saham dipengaruhi signifikan oleh inflasi dan suku bunga dengan efek negatif, dan return saham dipengaruhi signifikan oleh nilai tukar dengan efek positif. Hasil riset Assagaf et al. (2019) menunjukkan bahwa return saham dipengaruhi oleh inflasi dan jumlah uang beredar dengan efek positif, return saham

dipengaruhi oleh nilai tukar dan suku bunga dengan efek negatif. Penelitian Septanti; et al. (2016) bahwa secara langsung return saham dipengaruhi signifikan oleh suku bunga, nilai tukar dan GDP. Riset tentang pengaruh suku bunga pada return saham yang telah dilakukan oleh Bangun et al. (2020) memperoleh hasil bahwa return saham dipengaruhi signifikan oleh suku bunga dengan efek positif. Hasil penelitian Hermuningsih et al. (2018) diketahui bahwa return saham tidak dipengaruhi sama sekali oleh suku bunga.

Mempertimbangkan berbagai perbedaan hasil penelitian terdahulu dan peristiwa pandemi yang sedang berlangsung, peneliti ingin meneliti kembali dampak makro ekonomi pada return saham dan menambahkan suku bunga sebagai variabel yang dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh antara variabel makro ekonomi dan variabel return saham. Agar dapat memahami dampak perubahan faktor makro ekonomi pada return saham saat terjadi peristiwa berskala besar (Global) seperti pada kasus Covid-19 dan pengaruhnya setelah di moderasi oleh Suku Bunga.

## METODE

Subyek penelitian ini adalah return saham perusahaan bidang finansial yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2020. Dan obyek dari penelitian ini yaitu faktor makroekonomi yang dapat memberikan dampak pada return saham perusahaan bidang finansial dan tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Faktor tersebut meliputi Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar dan Suku Bunga. Jangka waktu yang dipakai dalam riset ini yaitu selama tahun 2019 dan 2020.

Riset ini memakai data sekunder dari sumber yang sudah ada dan berupa angka. Variabel yang digunakan adalah variabel independen (X) yaitu faktor makroekonomi yang terdiri dari variabel Inflasi, Nilai Tukar dan Jumlah Uang Beredar terhadap variabel dependen (Y) yakni Return Saham dengan variabel moderasi (Z) yaitu Suku Bunga. Riset ini dikerjakan pada tahun 2021 dan data yang dipakai merupakan data tahun 2019 dan 2020 yang merupakan peristiwa yang sudah terjadi.

Menurut Wiyono (2020) populasi mencakup keseluruhan keunikan dan keistimewaan dari suatu subyek maupun obyek dan bukan sekadar jumlah saja. Riset ini populasinya adalah Bank BUMN yang tercatat di BEI selama tahun 2019 dan 2020 terdapat 4 Bank dan memakai data bulanan.

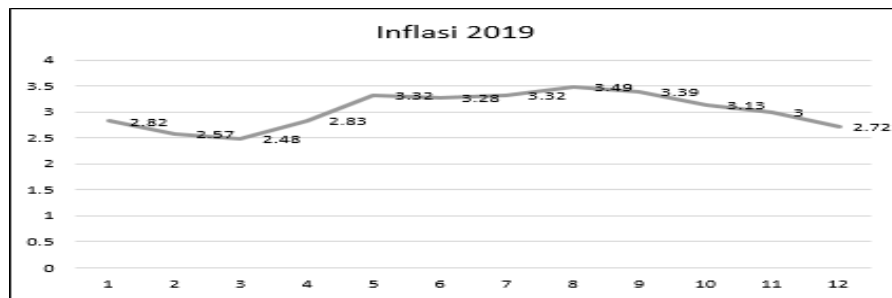
Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Dimana pengambilan sampel dilakukan dengan kriteria tertentu dari jumlah populasi. Kriteria yang dimaksud adalah perusahaan bidang finansial dan tercatat pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 dan 2020, perusahaan yang mempunyai kelengkapan data harga saham selama Tahun 2019 dan 2020 dan merupakan Bank milik Pemerintah. Total data yang didapat sebesar 72 data.

Riset ini memakai teknik pengumpulan data secara dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan melihat beberapa situs resmi yang berkaitan dengan variabel yang diteliti. Situs tersebut antara lain [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) , [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) , [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) dan [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id). Data yang diperoleh kemudian dikutip atau disalin untuk memperoleh data agar dapat membantu jalannya riset.

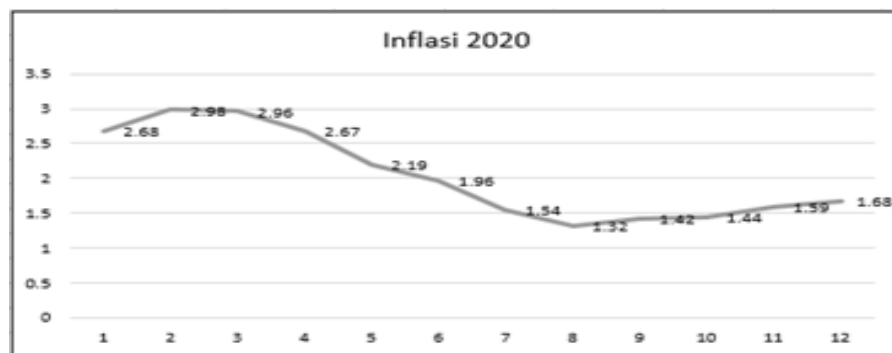
Metode yang dipakai dalam analisis data yaitu metode statistik, metode ini dibagi menjadi dua, statistik deskriptif dan statistik inferensial. Statistik deskriptif dipakai untuk menjelaskan keunikan sampel data. Penyajian data statistik deskriptif dalam riset ini berbentuk grafik dimaksudkan agar data lebih terlihat atau mudah dibaca perkembangannya dari waktu ke waktu seputar naik dan turunnya data. Statistik inferensial, hasil yang didapat bisa digunakan untuk pengambilan kesimpulan. Software yang digunakan adalah SmartPLS dengan teknik analisa meliputi uji model fit, uji hipotesis dan moderating effect.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis deskriptif

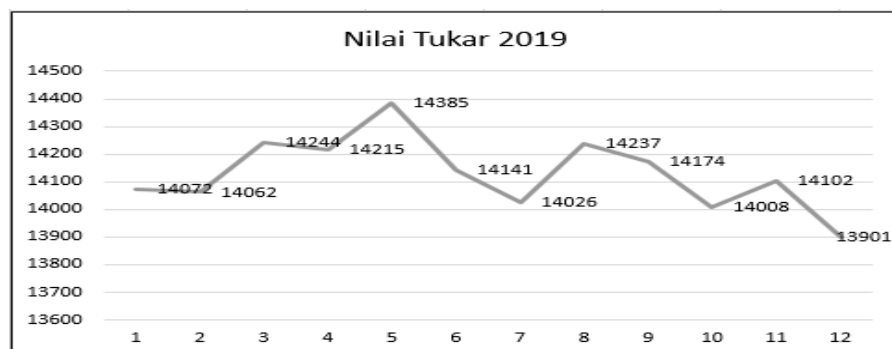


**Gambar 1.**  
Grafik inflasi 2019

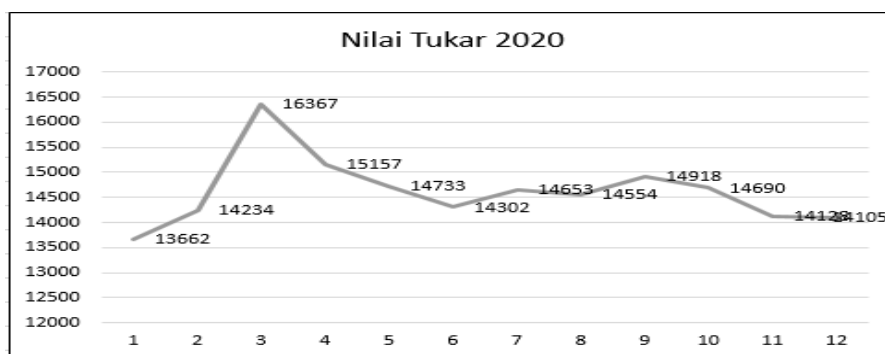


**Gambar 2.**  
Grafik inflasi 2020

Pada grafik 1 Inflasi Tahun 2019 menunjukkan angka yang fluktuatif cenderung stabil. Penurunan angka inflasi di bulan Maret 2019 di nilai masih stabil karena tidak menurunkan daya beli masyarakat. Kemudian angka Inflasi tercatat mengalami penurunan yang sangat terlihat adalah pada bulan Agustus 2020 dan terus menurun nampak pada grafik Inflasi 2020, dikutip dari Tempo.Co (2020) hal ini karena lebih dari 50% kota di Indonesia mengalami deflasi yang disebabkan oleh penurunan harga pada makanan, tembakau dan transportasi. Pembatasan sosial yang diberlakukan pemerintah pada saat terjadinya wabah Covid-19 menghimbau semua orang untuk tetap tinggal dirumah, sehingga pengguna transportasi menjadi menurun. Banyaknya pengurangan tenaga kerja juga menyebabkan turunnya pendapatan masyarakat yang kemudian berimbas pada menurunnya daya beli masyarakat.

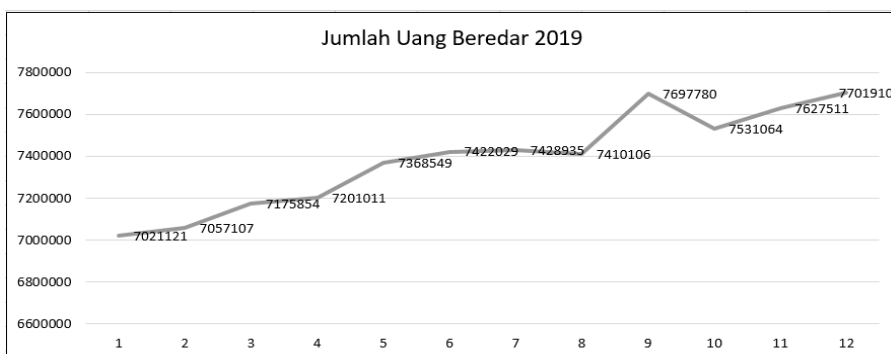


**Gambar 3.**  
Grafik nilai tukar 2019

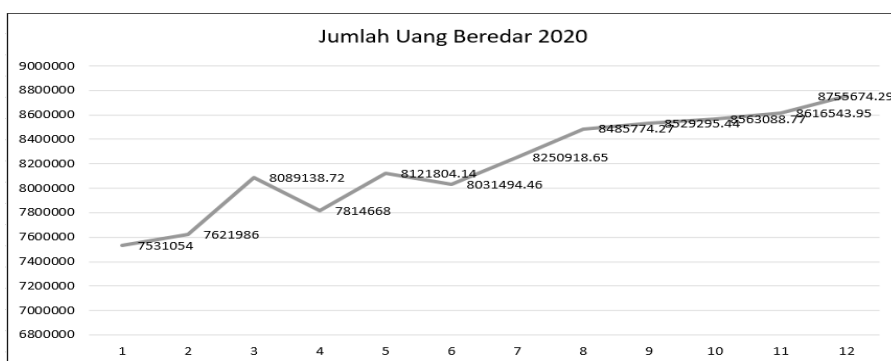


**Gambar 4.**  
Grafik nilai tukar 2020

Dari grafik Nilai Tukar Tahun 2019 dapat dilihat bahwa Nilai Tukar nampak mengalami beberapa perubahan yang signifikan di sepanjang Tahun 2019, yang paling terlihat yaitu pada Desember 2019 dan Januari 2020 Nilai Tukar mengalami penurunan ( menguatnya Nilai Rupiah ) sampai pada level 13.662 pada Januari 2020 disebabkan oleh masuknya modal dari investor asing dengan melihat bahwa perekonomian di Indonesia yang semakin membaik dengan adanya potensi perbaikan harga komoditas seperti kenaikan pada harga minyak kelapa sawit mentah CNBC Indonesia (2020). Kemudian pada Maret 2020 mengalami peningkatan tertinggi ke level 16.367, hal tersebut mengindikasikan Nilai Rupiah mengalami tekanan ( terdepresiasi ) yang disebabkan oleh kegusaran investor asing mengenai keberlangsungan investasi mereka akibat virus Covid-19 yang mulai masuk ke Indonesia, hingga berakhir pada penarikan modal mereka. Penarikan yang secara besar ini mengakibatkan nilai Rupiah mengalami tekanan.

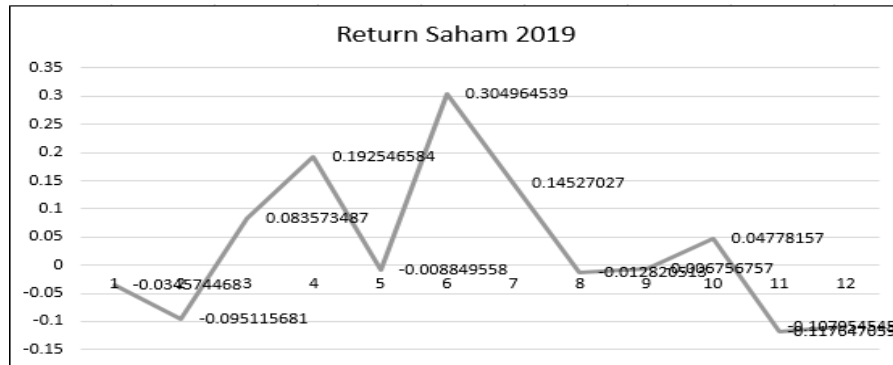


**Gambar 5.**  
Grafik jumlah uang beredar 2019

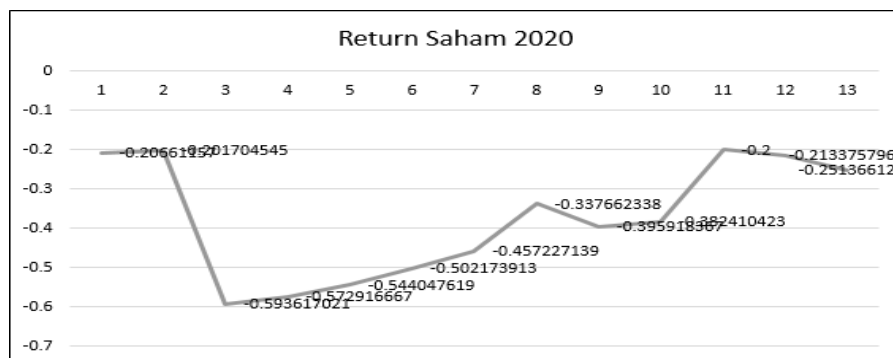


**Gambar 6.**  
Grafik jumlah uang beredar 2020

Dari Grafik 4.9 dan 4.10 diketahui Jumlah Uang Beredar meningkat dari Tahun 2019 ke Tahun 2020 hal ini mengakibatkan naiknya harga-harga barang sehingga daya beli masyarakat menjadi turun. Kemudian pada bulan april 2020 mengalami penurunan. Menurut Kompas.com (2020) penurunan jumlah uang beredar disebabkan oleh beberapa faktor ekonomi yang terjadi, salah satunya yaitu perlambatan penyaluran kredit pada masyarakat.

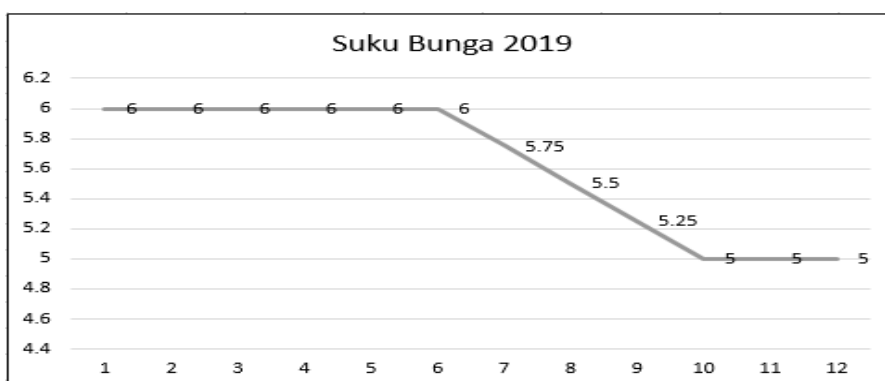


**Gambar 7.**  
Grafik return saham 2019

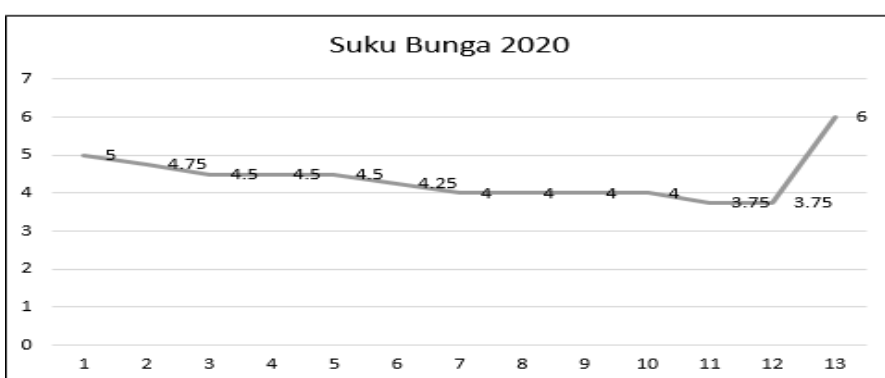


**Gambar 8.**  
Grafik return saham 2020

Dapat dilihat pada Grafik Return Saham tahun 2019 sangat fluktuatif dengan Return tertinggi pada bulan Juni. Sedangkan pada tahun 2020 Return Saham Bank BUMN sempat menurun pada bulan Maret 2020 disebabkan oleh pengaruh ditemukannya pertama kali kasus penderita Covid-19 di Indonesia membuat gusar para pelaku bisnis. Ketidakpastian yang akan terjadi dengan hal tersebut membuat investor banyak menjual sahamnya sehingga menurunkan Return Saham perusahaan. Penurunan harga saham bukan karena penurunan kinerja perusahaan tetapi karena dampak dari krisis keuangan global dimana banyak investor asing menarik dananya dari pasar modal Indonesia Septanti; et al. (2016). Selain itu, menurut Keuangan.kontan.co.id (2021) diketahui bahwa turunnya return saham Bank BUMN dikarenakan melonjaknya biaya provisi disebabkan adanya upaya dari Bank untuk mengantisipasi munculnya kredit macet karena tekanan pandemi.



**Gambar 9.**  
Grafik suku bunga 2019



**Gambar 10.**  
Grafik suku bunga 2020

### Penurunan

Suku Bunga akibat dari pandemi Covid-19 sangat terlihat pada grafik 4.10 Suku Bunga Tahun 2020, tampak grafiknya terus menurun. Turunnya Suku Bunga BI dimaksudkan untuk menurunkan Suku Bunga kredit agar permintaan kredit masyarakat meningkat sehingga dapat meningkatkan jumlah uang beredar dan daya beli masyarakat. Jika dibandingkan dengan Suku Bunga Tahun 2019 yang terlihat pada Grafik 4.9 dapat dilihat bahwa Suku Bunga stabil di angka 6% yang kemudian mengalami penurunan sampai pada 5% di Bulan Oktober 2019, dikutip dari CNN Indonesia (2019) disebabkan oleh keadaan ekonomi secara global yang sedang mengalami perlambatan dipicu terjadinya perang dagang antara Amerika dan China. Jelas bahwa alasan turunnya Suku Bunga tahun 2019 dan 2020 berbeda. Saat terjadinya pandemi Suku Bunga bisa dikatakan turun ke tingkat yang rendah hingga 3,75%.

### Analisis inferensial

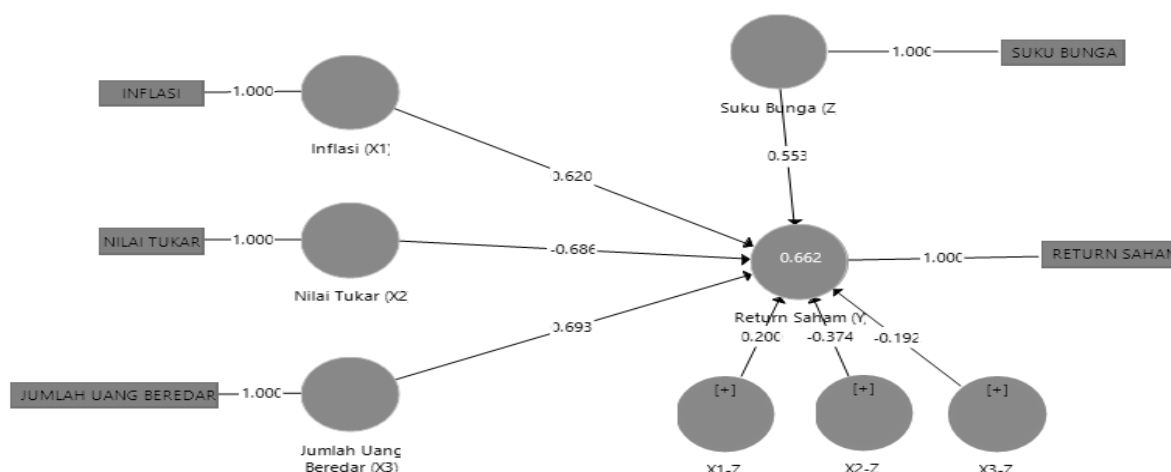
**Tabel 1.**  
Hasil uji model fit

Model Fit Index	Saturated Model	Estimated Model
SRMR	0,000	0,029
d_ULS	0,000	0,013
d_G	0,000	0,013
Chi-Square	0,000	4,345
NFI	1,000	0,986
RMS Theta	0,458	

Dari hasil model fit diatas maka hasilnya dapat dilihat SRMR (Standarized Root Mean Square Residual) mempunyai hasil 0,029 lebih kecil dari 0,08 maka nilai tersebut dapat menjadi ukuran model yang sesuai, sehingga tidak menimbulkan misspecification model. Output d\_ULS dan d\_G menghasilkan nilai lebih kecil dari 0,05 hal ini memperlihatkan bahwa keserasian modelnya baik. Nilai output Chi Square sebesar 4,345 lebih kecil dari X tabel nya sebesar 552,07. Hasil tersebut menunjukkan bahwa antara matrik kovarian sampel dan matrik kovarian populasi tidak terdapat perbedaan. Nilai

output NFI sebesar 0,986 mendekati 1 menunjukkan kesesuaian model yang semakin baik. Dari output RMS Theta menghasilkan nilai 0,458 yang lebih besar dari Cut-off Value yaitu 0,12. Sehingga menunjukkan model yang kurang baik atau kurang sesuai.

### Uji hipotesis



**Gambar 11.**  
Model penelitian

**Tabel 2.**  
Output path coefficients

	Original sample (o)	P values
Inflasi (x1) -> return saham (y)	0,620	0,006
Jumlah uang beredar (x3) -> return saham (y)	0,693	0,087
Nilai tukar (x2) -> return saham (y)	-0,686	0,000

Dapat dilihat output Inflasi 0,620 memperlihatkan bahwa Inflasi berpengaruh positif pada return saham. Sedangkan P valuesnya 0,006 lebih kecil dari 0,05 yang berarti Inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sehingga menjawab hipotesis pertama (H1) dan terbukti.

H1: return saham dipengaruhi signifikan oleh inflasi dengan efek positif

Output Nilai Tukar -0,686 memperlihatkan bahwa nilai tukar memberi efek negatif pada return saham. Dengan P Valuesnya 0.000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sehingga dapat menjawab hipotesis kedua (H2) dan terbukti.

H2: return saham dipengaruhi signifikan oleh nilai tukar dengan efek negatif

Output Jumlah Uang Beredar 0,693 memperlihatkan bahwa jumlah uang beredar memberi efek positif pada return saham. Dengan P valuesnya adalah 0,087 lebih besar dari 0,05 yang berarti jumlah uang beredar berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham sehingga hipotesis ketiga ( H3 ) tidak terbukti.

H3: return saham dipengaruhi signifikan oleh jumlah uang beredar dengan efek positif

### Moderating effect

Penambahan efek moderasi berupa suku bunga pada interaksi variabel makro ekonomi ( Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar ) dan Return Saham dengan SmartPLS, berikut output setelah ditambahkan moderating effect:



**Tabel 3.**

Output analisis interaksi 1		
Interaksi	koefisien	P values
Moderating effect 1 inflasi -> return saham (x1-z)	0,200	0,322
Inflasi (x1) -> return saham	0,620	0,006

Hasil output analisis interaksi 1 yaitu moderating effect 1 variabel Inflasi pada variabel return saham menunjukkan koefisien 0,200 namun direct effectnya sebesar 0,620 yang berarti nilainya mengalami penurunan. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa variabel moderasi melemahkan dampak variabel inflasi pada variabel return saham. P Values efek moderasi 1 yaitu 0,322 lebih besar dari 0,05 yang memperlihatkan bahwa variabel moderasi tidak signifikan dalam memoderasi. Berdasarkan paparan analisa diatas dapat dikatakan variabel moderating (interest rate) tidak signifikan melemahkan dampak variabel inflasi pada variabel return saham.

**Tabel 4.**

Output analisis interaksi 2		
Interaksi	koefisien	P values
Moderating effect 2 nilai tukar -> return saham (x2-z)	-0,374	0,166
Nilai tukar -> return saham	-0,686	0,000

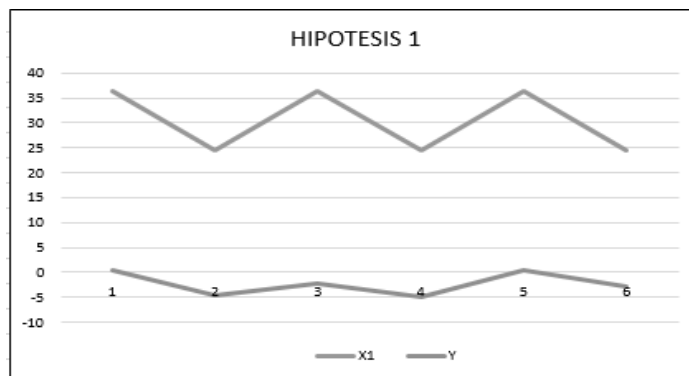
Hasil output analisis interaksi 2 yaitu moderating effect 2 variabel Nilai Tukar pada variabel return saham memperlihatkan koefisien -0,374 namun direct effectnya sebesar -0,686 yang berarti nilainya mengalami penurunan. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa variabel moderasi melemahkan dampak variabel Nilai Tukar pada variabel Return Saham. P Values efek moderasi 2 yaitu 0,166 lebih besar dari 0,05 yang memperlihatkan bahwa variabel moderasi tidak signifikan dalam memoderasi. Berdasarkan paparan analisa diatas dapat dikatakan variabel moderating (suku bunga) tidak signifikan melemahkan dampak variabel Nilai Tukar pada variabel Return Saham.

**Tabel 5.**

Output analisis interaksi 3		
Interaksi	koefisien	P values
Moderating effect 3 jumlah uang beredar -> return saham (x3-z)	-0,192	0,231
Jumlah uang beredar -> return saham	0,693	0,087

Hasil output analisis interaksi 3 yaitu moderating effect 3 variabel Jumlah Uang Beredar pada variabel return saham memperlihatkan koefisien -0,192 namun direct effectnya sebesar 0,693 yang berarti nilainya mengalami penurunan. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa variabel moderasi melemahkan dampak variabel Jumlah Uang Beredar pada variabel Return Saham. P Values efek moderasi 3 yaitu 0,231 lebih besar dari 0,05 yang memperlihatkan bahwa variabel moderasi tidak signifikan dalam memoderasi. Berdasarkan paparan analisa diatas dapat dikatakan variabel moderating (suku bunga) tidak signifikan melemahkan dampak variabel Jumlah Uang Beredar pada variabel Return Saham.

### Pengaruh inflasi terhadap return saham



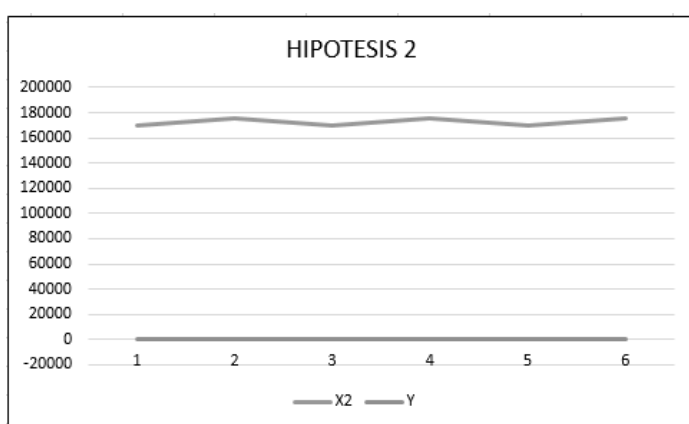
**Gambar 12.**

Grafik hasil analisis deskriptif inflasi dan return saham

Dari Grafik 11 dapat dilihat bahwa Inflasi dan Return Saham menunjukkan kesamaan dimana setiap naiknya Inflasi (X1) juga menyebabkan naiknya Return Saham (Y) dan sebaliknya. Dimana Inflasi memberikan pengaruh positif terhadap Return Saham. Dapat dikatakan setiap perubahan Inflasi berpengaruh hal yang sama pada Return Saham. Hal ini sesuai dengan hasil output uji hipotesis bahwa return saham dipengaruhi signifikan oleh inflasi dengan efek positif.

Inflasi rendah pada Tahun 2020 menyebabkan kelesuan dalam hal investasi yang merupakan imbas dari kelesuan daya beli masyarakat. Kelesuan atau menurunnya daya beli masyarakat adalah akibat dari pembatasan sosial yang diterapkan secara besar-besaran membuat banyak perusahaan terhambat produksinya dan banyak melakukan pengurangan tenaga kerja. Menurut Assagaf et al. (2019) sebagaimana teori Philips membuktikan bahwa inflasi negatif dibandingkan dengan pengangguran, karena terjadi peningkatan pengeluaran konsumsi rumah tangga dan memicu peningkatan inflasi, jadi sebaliknya ketika pengangguran meningkat kemudian inflasi menurun karena masyarakat mengalami kesulitan keuangan dan permintaan menurun meskipun harga cenderung lebih murah. Larangan untuk tidak bepergian juga menyebabkan sektor transportasi mengalami kerugian karena menurunnya pengguna transportasi. Dampak deflasi yang di akibatkan oleh pandemi Covid-19 terhadap pasar modal sendiri yaitu menurunnya minat investasi dan return saham perusahaan.

### Pengaruh nilai tukar terhadap return saham



**Gambar 13.**

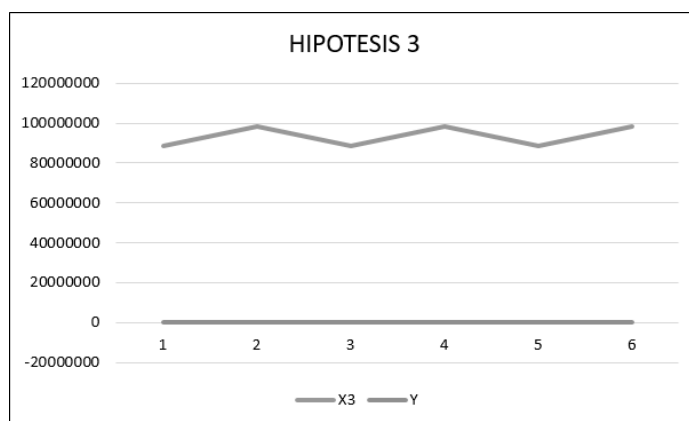
Grafik hasil analisis deskriptif nilai tukar dan return saham

Pada grafik 12 dapat dilihat bahwa Nilai Tukar dan Return Saham menunjukkan perbedaan dimana garis Nilai Tukar (X2) menunjukkan pergerakan naik turun namun tidak dengan garis return saham (Y) yang menunjukkan garis lurus saja tidak mengikuti pergerakan dari Nilai Tukar. Dengan kata lain, naik turunnya Nilai Tukar tidak menyebabkan naik turunnya Return Saham. Hal ini menunjukkan tidak adanya pengaruh Nilai Tukar pada Return Saham. Analisis diatas tidak sama dengan hasil output

uji hipotesis bahwa return saham dipengaruhi signifikan oleh nilai tukar dengan efek negatif. Penyajian data berbentuk grafik, difungsikan agar data lebih terlihat atau mudah dibaca perkembangannya dari waktu ke waktu seputar naik dan turunnya data atau merupakan gambaran awal dari obyek yang diteliti dan belum bisa digunakan untuk membuat kesimpulan.

Virus Covid-19 yang menyerang secara global sangat berimbas pada nilai tukar uang antar negara. Nilai Tukar 2020 mengalami peningkatan yang artinya Rupiah melemah sampai pada level 16.367. Saat itu pertama kalinya Indonesia mengumumkan kasus Covid-19 pertama di Bulan Maret. Dampaknya sendiri terhadap return saham yaitu negatif sebab peningkatan Nilai Tukar membuat investor beralih berinvestasi ke valuta asing yang lebih menguntungkan dari pada saham. Sehingga permintaan saham berkurang yang kemudian mengurangi harga saham dan returnnya.

### Pengaruh jumlah uang beredar terhadap return saham



**Gambar 14.**

Grafik hasil analisis deskriptif jumlah uang beredar dan return

Grafik 13 menunjukkan bahwa naik turunnya Jumlah Uang Beredar tidak menyebabkan naik turunnya Return Saham. Sehingga nampak tidak adanya pengaruh sama sekali antara Jumlah Uang Beredar terhadap Return Saham. Dimana setiap perubahan Jumlah Uang Beredar tidak berpengaruh hal yang sama pada Return Saham. Hal ini sesuai dengan hasil output uji hipotesis bahwa return saham tidak dipengaruhi oleh jumlah uang beredar. Bagi perusahaan, kenaikan peredaran uang membuka peluang akan peningkatan kinerja dan laba perusahaan yang kemudian berpengaruh pada harga saham perusahaan dan returnnya. Implikasi kebijakan perbankan, yaitu mendorong minat masyarakat dalam mengoptimalkan penggunaan pendapatannya, melalui berbagai fasilitas kebijakan kredit sehingga bisnis transaksi meningkat karena masyarakat memiliki kesempatan menggunakan pendapatan masa depan untuk digunakan saat ini Assagaf et al. (2019). Jumlah uang beredar tahun 2020 mengalami peningkatan, namun pada bulan april 2020 mengalami penurunan. Penurunan jumlah uang beredar disebabkan oleh beberapa faktor ekonomi yang terjadi, salah satunya yaitu perlambatan penyaluran kredit pada masyarakat. Dalam kondisi Pandemi dan ekonomi yang tidak stabil seperti sekarang ini, jumlah uang beredar yang meningkat, tidak kemudian meningkatkan minat untuk berinvestasi. Orang menjadi lebih berhati-hati dalam menggunakan uang dan prioritas utama pada kebutuhan pokok, sehingga mengurangi minat berinvestasi. Melalui stimulus bantuan sosial yang diberikan pemerintah kepada masyarakat, peningkatan jumlah uang beredar semata-mata untuk meningkatkan daya beli masyarakat. Agar perekonomian tidak menjadi lesu.

### Analisis Interaksi 1 (Efek Suku Bunga melemahkan dampak variabel Inflasi pada variabel Return Saham)

Pada riset ini didapatkan hasil bahwa interaksi antara variabel inflasi dan return saham tidak bisa diperlemah oleh variabel moderating. Turunnya tingkat Inflasi ( deflasi ) di Tahun 2020 jelas tidak dapat dinetralisir atau diperlemah dengan Suku Bunga yang diakibatkan oleh Pandemi yang terjadi. Suku Bunga dinilai masih kurang turun agar dapat menghidupkan kembali perekonomian. Dampak yang dialami Perusahaan Bank sendiri akibat Pandemi adalah dengan berbagai masalah kredit macet. Pembatasan sosial yang terjadi membuat banyak perusahaan mengalami kerugian sehingga kesulitan membayar kredit walaupun dalam posisi Suku Bunga yang turun, karena memang daya beli masyarakat

yang menurun, pendapatan perusahaan yang juga menurun dan perekonomian yang lesu. Hal ini menyebabkan harga saham Bank BUMN menurun begitu juga dengan Return Sahamnya.

### **Analisis Interaksi 2 (Efek Suku Bunga melemahkan dampak variabel Nilai Tukar pada variabel Return Saham)**

Riset ini mendapatkan hasil yaitu interaksi antara variabel nilai tukar dan return saham tidak bisa diperlemah oleh variabel moderating. Menurut Lestari & Suaryana (2020) ketidakstabilan nilai tukar rupiah dapat menyurutkan minat investasi di Indonesia. Yang kemudian memberikan dampak yang kurang baik terhadap perdagangan saham di pasar modal. Situasi pandemi yang berkepanjangan membuat Nilai Tukar sulit stabil, cenderung naik dan menyebabkan Rupiah terdepresiasi. Menurut Adiyadnya et al. (2016) perubahan return saham dipengaruhi oleh perubahan pada nilai tukar. Saat nilai tukar naik, berinvestasi pada pasar valuta asing dinilai lebih menarik daripada investasi pada pasar modal. Suku Bunga di Tahun 2020 yang mengalami penurunan tidak lantas melemahkan dampak variabel Nilai Tukar pada variabel Return Saham. Dikutip CNN Indonesia (2020) ketika suku bunga turun pada tahun 2020 diharapkan dapat meningkatkan pertumbuhan kredit di masyarakat, namun minat investasi masyarakat tetap lesu karena ketidakstabilan ekonomi akibat dari pandemi. Banyak dari masyarakat yang kehilangan mata pencaharian dan berkurangnya produksi perusahaan akibat dari peraturan yang mengharuskan jaga jarak menyebabkan banyaknya pengangguran, daya beli masyarakat menurun membuat perekonomian tidak stabil dan nilai tukar rupiah semakin terdepresiasi. Situasi pandemi demikian menyebabkan Suku bunga tidak dapat memperlemah pengaruh nilai tukar pada return saham. Return saham turun sebab permintaan atau investasi akan saham menurun akibat perubahan nilai tukar Rupiah.

### **Analisis Interaksi 3 (Efek Suku Bunga melemahkan dampak variabel Jumlah Uang Beredar pada variabel Return Saham)**

Suku Bunga 2020 terus mengalami penurunan seperti yang terlihat pada grafik 10 Suku bunga tahun 2020 hal ini dimaksudkan agar suku bunga kredit juga turun. Dengan menurunkan suku bunga acuan, harapannya bertransmisi ke suku bunga kredit Jawapos.com (2020). Saat suku bunga kredit turun maka diharapkan dapat meningkatkan minat atau permintaan kredit masyarakat agar dapat memacu peredaran uang sehingga dapat meningkatkan daya beli masyarakat dan dapat membantu menstabilkan perekonomian.

Hasil riset ini adalah interaksi antara variabel jumlah uang beredar dan return saham tidak bisa diperlemah oleh variabel moderating. Suku Bunga terlihat turun di Tahun 2020 seperti yang terlihat pada grafik 10 Suku Bunga 2020 nampak berhasil meningkatkan Jumlah Uang Beredar di Tahun 2020 seperti yang dapat dilihat pada grafik 6 Jumlah Uang Beredar 2020, namun Jumlah Uang Beredar tidak membuat Return Saham meningkat. Pada grafik 8 Return Saham Tahun 2020, Return Saham tampak turun akibat dari lesunya perekonomian di saat dilanda Pandemi.

## **SIMPULAN**

Hasil riset menunjukkan bahwa return saham dipengaruhi signifikan oleh inflasi dengan efek positif, return saham dipengaruhi signifikan oleh nilai tukar dengan efek negatif dan return saham tidak dipengaruhi oleh jumlah uang beredar. Pengaruh variabel makro ekonomi pada return saham dalam riset ini tidak dapat dimoderasi oleh suku bunga. Riset ini mempunyai keterbatasan pada masa penelitian yang hanya selama 2 tahun (2019-2020). Dari riset ini dapat dipertimbangkan variabel internal perusahaan (rasio keuangan) seperti : NPL, BOPO dan profitabilitas untuk penelitian selanjutnya dan dapat menggunakan variabel yang lain sebagai variabel moderasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adiyadnya, I. N. S., Artini, L. G. S., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham Pada Industri Perbankan Di BEI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(8), 2579–2608.
- Assagaf, A., Murwaningsari, E., Gunawan, J., & Mayangsari, S. (2019). The Effect of Macro Economic Variables on Stock Return of Companies That Listed in Stock Exchange: Empirical Evidence from Indonesia. *International Journal of Business and Management*, 14(8), 108–116. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v14n8p108>
- Badan Pusat Statistik. (2020). Jumlah Uang Beredar. <https://www.bps.go.id/indicator/13/123/1/uang-beredar.html>
- Badan Pusat Statistik. (2021). Inflasi.
- Bangun, N., Feren, Santioso, L., & Wijaya, H. (2020). Pengaruh interest rate, investor sentiment, financial distress terhadap stock return. *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(1), 80–106.
- Bisnis.com. (2020). Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS Hari Ini, 21 Desember 2020. *Bisnis.Com*. <https://market.bisnis.com/read/20201221/93/1333512/nilai-tukar-rupiah-terhadap-dolar-as-hari-ini-21-desember-2020>
- CNBC Indonesia. (2020). <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200119104124-17-131040/luar-biasa-rupiah-menguat-226-apa-gerakan-pemicunya>. CNBC Indonesia, 131040.
- CNN Indonesia. (2019). <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20191024140516-532-442529/bi-kembali-turunkan-suku-bunga-acuan-jadi-5-persen>. CNN Indonesia.
- CNN Indonesia. (2020a). <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200917153436-78-547721/alasan-bi-tak-turunkan-suku-bunga-acuan-saat-deflasi>. CNN Indonesia.
- CNN Indonesia. (2020b). Sri Mulyani Ungkap Beda Krisis 1998, 2008, dan Corona 2020. *CNN Indonesia*. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200630103623-532-518929/sri-mulyani-ungkap-beda-krisis-1998-2008-dan-corona-2020>
- Hermuningsih, S. (2019). The Effect of Macroeconomic Fundamentals on the Financial Performance with Deposits as Intervening Variables: A Case Study of Sharia Banks in Indonesia. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 8(2), 165–180. <https://doi.org/10.30588/jmp.v8i2.416>
- Hermuningsih, S., Rahmawati, A. D., & Mujino. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *EKOBIS*, 78–89.
- Iqmal, F. M., & Putra, I. G. S. (2020). Macroeconomic Factors and Influence on Stock Return That Impact the Corporate Values. *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), 9(1), 68–75. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v9i1.667>
- Jawapos.com. (2020). <https://www.jawapos.com/ekonomi/17/07/2020/400-persen-adalah-suku-bunga-acuan-terendah/>. *Jawapos.Com*.
- Kuangan.kontan.co.id. (2021). <https://keuangan.kontan.co.id/news/kinerja-di-2020-jeblok-ini-kata-analis-soal-prospek-saham-bank-bumn>. *Kuangan.Kontan.Co.Id*.
- Kompas.com. (2020). <https://money.kompas.com/read/2020/06/03/110055726/bi-april-2020-uang-beredar-tumbuh-melambat>. *Kompas.Com*.
- Lestari, M. D. G. P., & Suaryana, I. G. N. A. (2020). Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(5), 1283–1296. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i05.p17>
- Liputan6.com. (2020). COVID-19 per 29 Desember 2020 Menginfeksi 81,2 Juta Orang di Dunia, India Masuk 5 Besar. *Liputan6*. <https://www.liputan6.com/global/read/4444459/covid-19-per-29-desember-2020-mengisnfeksi-812-juta-orang-di-dunia-india-masuk-5-besar>

- Putri, H. T. (2020). Covid 19 dan Harga Saham Perbankan di Indonesia. *Ekonomi & Bisnis*, 11(1), 6–9. <https://doi.org/10.33087/eksis.v11i1.178>
- Septanti, C. P., Siregar, H., & Sasongko, H. (2016). Analysis the Impact of Macroeconomic on Financial Performance and Stock Returns of State-Owned Banks in Indonesia Stock Exchange 2006-2016. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 5(12), 212–217. <https://doi.org/10.21275/ART20163351>
- Tempo.Co. (2020). <https://bisnis.tempo.co/read/1381481/bps-agustus-2020-deflasi-005-persen/full&view=ok>. Tempo.Co.
- Wiyono, G. (2020). *Menrancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 25 & SmartPLS 3.2.8* (2nd ed.). UPP STIM YKPN.