

Dwi Anggraheni

Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Bangsa

Email : anggraheni90@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh secara langsung dari inflasi, *BI rate*, dan profitabilitas terhadap *return* saham, maupun pengaruh secara tidak langsung dari inflasi dan *BI rate* terhadap *return* saham melalui profitabilitas yang diukur dengan ROA sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini dilakukan pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 dan tercatat di BEI periode 2009-2017. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dan analisis jalur: terpilih *random effect model* untuk persamaan struktural pertama dan *common effect model* untuk persamaan struktural kedua dengan bantuan *software* Eviews 10. Hasil dari penelitian ini yaitu inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan secara langsung terhadap *return* saham. *BI rate* memiliki pengaruh positif signifikan secara langsung terhadap *return* saham. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham. Inflasi memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*. *BI rate* tidak memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

Kata Kunci : Inflasi, BI rate, Profitabilitas, dan Return Saham

Abstract

This research aimed to examine and analyze the direct effect of inflation, BI rate, and profitability on stock returns, as well as the indirect effect of inflation and the BI rate on stock returns through profitability as measured by ROA as an intervening variable. This research was conducted on banks that received IBA award 2018 and were listed on the IDX for the period 2009-2017. The analysis technique used was panel data regression analysis and path analysis: selected random effect model for the first structural equation and common effect model for structural equation second with the help of software Eviews 10. The results of this research were that inflation had a significant negative direct influence on stock returns. The BI rate had a significant positive direct influence on stock returns. Profitability didn't have a direct effect on stock returns. Inflation had an indirect influence on stock returns through profitability as an intervening variable. The BI rate didn't have an indirect influence on stock returns through profitability as an intervening variable.

Keywords: Inflation, BI rate, Profitability, and Stock Return.

PENDAHULUAN

Stabilitas moneter dan sistem keuangan pada triwulan I 2009 masih mengalami tekanan berat akibat adanya krisis perekonomian global tahun 2008, hal ini memberi dampak negatif pada kegiatan ekonomi di sektori

riil domestik. Kondisi tersebut mengakibatkan pertumbuhan ekonomi menurun akibat kontraksi ekspor barang dan jasa yang cukup dalam. Kondisi tersebut menurunkan kepercayaan pelaku ekonomi di sektor keuangan dan sektor riil, serta menurunkan berbagai kinerja positif yang telah dicapai.

TABEL. 1
PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA 2008-2018

Tahun	Pertumbuhan Ekonomi (%)
2008	6,2
2009	4,5
2010	6,1
2011	6,5
2012	6,17
2013	5,78
2014	5,01
2015	4,88
2016	5,03
2017	5,07
2018	
(TW II)	5,27

Sumber : bps.go.id, 2018

Pertumbuhan ekonomi mulai membaik di tahun 2016 dan memberikan dampak positif pada perbankan dengan ditunjukkan kinerja perbankan dari sisi profitabilitas yang meningkat sejak 2017 (Tempo.co, 2018).

TABEL. 2
KINERJA PERBANKAN INDONESIA 2015-2018

Tahun	Bank Umum Konvensional	Bank Umum Syariah
2015	2,32	0,47
2016	2,23	(0,61)
2017	2,45	(0,26)
2018 (Juli)	2,46	0,97

Sumber : Ojk.go.id, 2018

Adanya hasil yang baik oleh perbankan Indonesia, Tempo Media Group bersama Indonesia Banking School (IBS) menyelenggarakan Indonesia Banking Award (IBA) sebagai bentuk penghargaan bagi bank-bank terbaik di Indonesia.

Data OJK per Juli 2018 menyatakan bahwa terdapat 115 Bank Umum (dengan prinsip konvensional atau syariah) dan 1.603 Bank Perkreditan Rakyat, dimana Bank Perkreditan Rakyat saat ini telah dimiliki oleh Bank Pembangunan Daerah (BPD). Dari 115 Bank Umum dan 1.603 Bank Perkreditan Rakyat sampai saat ini hanya terdapat 43 Bank yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Tercatatnya 43 bank di BEI akan mempermudah perbankan dalam hal mendapatkan modal dengan mengeluarkan lembar saham.

Pengeluaran saham oleh perusahaan perbankan ditujukan untuk mendapatkan modal tambahan dari para investor. Penanaman saham yang dilakukan diharapkan dapat memberi *return* atau keuntungan bagi para investor. *Return* saham yang akan diterima para investor dapat dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal. Faktor internal perusahaan dapat berupa kinerja keuangan perusahaan, dan faktor eksternal perusahaan yang mempengaruhi *return* saham dapat berupa keadaan ekonomi makro suatu negara.

Salah satu penilaian kinerja keuangan yang mempengaruhi *return* saham adalah profitabilitas perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba. Nilai profitabilitas perusahaan yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Keadaan ekonomi makro suatu negara seperti tingkat inflasi dan BI *rate* juga dapat mempengaruhi nilai *return* saham yang akan diterima investor.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah inflasi memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017?
2. Apakah BI *rate* memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017?
3. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017?
4. Apakah inflasi memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017?
5. Apakah BI *rate* memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017?

KAJIAN PUSTAKA

A. Return Saham

Macam-macam *Return* Saham Menurut Jogiyanto (2014: 263), *return* saham dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:

1. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. Pengukuran *return* realisasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, yaitu sebagai berikut:

- a. *Return* total (*total return*) *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan *yield*. *Capital gain* atau *capital loss* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Capital Gain atau Capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*),

sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*). *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

- b. *Return* relatif (*relative return*), *Return* total dapat bernilai negatif atau positif. Kadangkala, untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran, dibutuhkan suatu *return* yang harus bernilai positif. *Return* relatif dapat digunakan untuk mendapatkan nilai *return* yang positif dengan cara menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total.
- c. *Return* kumulatif (*cumulative return*), *Return* total mengukur perubahan kemakmuran yaitu perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. *Return* total hanya mengukur perubahan kemakmuran pada waktu tertentu saja, tetapi tidak mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahui total kemakmuran dapat menggunakan indeks kemakmuran kumulatif (*cumulative wealth index*).
- d. *Return* disesuaikan (*adjusted return*) yaitu *Return* total, *return* relatif dan *return* kumulatif merupakan *return* normal, yaitu *return* yang hanya mengukur perubahan nilai uang tetapi tidak mempertimbangkan daya beli dari nilai uang tersebut. *Return* disesuaikan adalah *return* nominal yang disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

2. *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, nilai-nilai *return* historis atau dengan model *return* ekspektasi yang ada.

B. Profitabilitas

Wiyono dan Hadri (2017:339) menyatakan bahwa profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan operasi yang telah dilakukan. Sedangkan menurut Hanafi (2017:42) profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

Return On Asset (ROA) untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA juga sering disebut sebagai ROI (*Return On Investment*). Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset, yang berarti semakin baik. *Return On Asset* (ROA) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

C. Inflasi

Menurut Panennungi dan Novia (2017:26) bahwa inflasi merupakan peningkatan harga-harga secara umum dalam jangka waktu tertentu. Sedangkan menurut Hasyim (2017:186) menyatakan bahwa inflasi adalah gejala ekonomi yang menunjukkan naiknya tingkat harga secara umum yang berkesinambungan. Syarat-syarat terjadinya inflasi yaitu karena adanya kenaikan harga-harga secara umum dan terus-menerus. Jika hanya satu atau dua jenis barang yang terjadi kenaikan harga, maka hal tersebut belum bisa disebut terjadi inflasi. Kenaikan harga yang bersifat sementara, seperti kenaikan harga musiman, menjelang hari raya, bencana, dan sebagainya juga tidak termasuk dalam inflasi.

Hasyim (2017:186) menyatakan bahwa laju inflasi adalah perubahan harga umum yang diukur sebagai berikut:

$$\frac{(\text{Tingkat harga th t}) - (\text{Tingkat harga th t-1})}{(\text{Tingkat harga th t-1})} \times 100$$

Secara konseptual tingkat harga yang dimaksud adalah tingkat harga rata-rata tertimbang dari barang dan jasa dalam perekonomian dan secara umum diukur dengan indeks harga konsumen (*consumer price index* (CPI) maupun indeks harga produsen (*producer price index* (PPI)

D. BI Rate

Menurut Ismail (2018:133) bahwa bunga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar oleh bank dan/atau nasabah sebagai balas jasa atas transaksi antara bank dan nasabah. Dalam perbankan, terdapat dua harga yang selalu ada dalam praktik perbankan yaitu harga beli dan jual. Apabila bank membeli dana dari nasabah, maka bank akan membayar sejumlah harga tertentu kepada nasabah, oleh karena itu dapat dikatakan bahwa bank akan membeli dana dari nasabah dengan harga beli tertentu yang disebut dengan bunga simpanan. Di sisi lain bank juga akan menjual dana kepada nasabah yang membutuhkan dana dengan harga jual tertentu yang diperjanjikan. Harga tersebut merupakan harga jual bank kepada nasabah atau disebut bunga pinjaman. Perbedaan harga jual dan beli yang diaplikasikan dengan adanya perbedaan bunga kredit dan simpanan disebut dengan *spread*.

Dikutip dari bi.go.id (2018) Sejak 19 Agustus 2016 Bank Indonesia mengganti kebijakan suku bunga BI *rate* menjadi suku bunga kebijakan BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* dengan tujuan untuk melakukan penguatan kerangka operasi moneter. Penguatan kerangka operasi moneter ini merupakan hal yang lazim dilakukan di berbagai bank sentral dan merupakan *best practice* internasional dalam pelaksanaan operasi moneter. Kerangka operasi moneter senantiasa disempurnakan untuk memperkuat efektivitas kebijakan dalam mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan. Instrumen BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang,

perbankan dan sektor riil. Instrumen BI *7-Day Repo Rate* sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen *repo*.

METODE

Obyek penelitian adalah berbagai variabel yang akan diteliti dalam penelitian. Dalam penelitian ini obyek penelitiannya adalah inflasi, *BI rate*, profitabilitas menggunakan ROA, dan *return* saham. Subyek penelitian adalah tempat dilakukannya penelitian. Perbankan yang mendapatkan penghargaan IBA 2018 digunakan oleh penulis sebagai subyek dalam penelitian ini.

Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah *return* saham. Variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini adalah inflasi dan *BI rate*. Variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA).

Populasi dalam penelitian ini adalah perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI, dengan jumlah populasi sebanyak 15 perbankan. Metode penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana penarikan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, yaitu:

1. Dalam berbagai rasio profitabilitas, rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA).
2. Perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap berturut-turut di BEI dari tahun 2009-2017.

Berdasarkan berbagai kriteria yang ditentukan terdapat 10 perusahaan yang dijadikan sampel dengan periode penelitian selama 9 tahun dengan hasil penarikan sampel sebanyak 90 sampel.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan dokumentasi, mencari data pada situs resmi Bank Indonesia, Bappenas, *Yahoo Finance*, dan Bursa Efek Indonesia. Dalam ekonometrika, data dalam penelitian ini termasuk dalam data panel yang merupakan gabungan antara data *time-series* (runtun waktu) dan *cross section* (individual).

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah dengan analisis regresi data panel dan analisis jalur dengan melakukan analisis korelasi dan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

ANALISIS DESKRIPTIF

Hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai rata-rata inflasi sebesar 5.20, nilai maksimum inflasi sebesar 6.97 yaitu nilai inflasi pada tahun 2013 untuk semua perbankan yang menjadi sampel penelitian, nilai minimum inflasi sebesar 3.53 yaitu

nilai inflasi pada tahun 2016 untuk semua perbankan yang menjadi sampel penelitian.

2. Nilai rata-rata *BI rate* sebesar 6.40, nilai maksimum *BI rate* sebesar 7.54 yaitu nilai *BI rate* pada tahun 2014 untuk semua perbankan yang menjadi sampel penelitian, nilai minimum *BI rate* sebesar 4.56 yaitu nilai *BI rate* pada tahun 2017 untuk semua perbankan yang menjadi sampel penelitian.
3. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 1.80, nilai maksimum profitabilitas sebesar 3.41 yaitu nilai profitabilitas pada tahun 2013 PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., nilai minimum profitabilitas sebesar -3.91 yaitu nilai profitabilitas pada tahun 2016 PT. Bank Permata Tbk.
4. Nilai rata-rata *return* saham sebesar 0.27, nilai maksimum *return* saham sebesar 2.73 yaitu nilai *return* saham pada tahun 2010 PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk., nilai minimum *return* saham sebesar -0.39 yaitu nilai *return* saham pada tahun 2015 PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.

UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Multikolinearitas

TABEL. 3
UJI MULTIKOLINIERITAS PERSAMAAN 1

	X1	X2
X1	1.000000	0.758579
X2	0.758579	1.000000

Sumber : Olah Data Eviews 10, 2019

Nilai korelasi X1, X2 sebesar 0.758579 < 0.90. sehingga persamaan 1 terbebas dari multikolinieritas

TABEL. 4
UJI MULTIKOLINIERITAS PERSAMAAN 2

	X1	X2	Z
X1	1.000000	0.758579	0.145609
X2	0.758579	1.000000	0.023058
Z	0.145609	0.023058	1.000000

Sumber : Olah Data Eviews 10, 2019

Nilai korelasi X1,X2 = 0.758579, X1,Z = 0.145609, X2,Z = 0.023058, sehingga dapat disimpulkan tidak ada nilai korelasi yang melebihi 0.90 artinya persamaan 2 terbebas dari multikolinieritas.

2. Uji Heteroskedastisitas

TABEL. 5
UJI HETEROSKEDASTISITAS PERSAMAAN 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.848326	0.464277	1.827199	0.0711
X1	-0.046442	0.085473	-0.543348	0.5883
X2	0.022015	0.105996	0.207693	0.8360

Sumber : Olah Data Eviews 10, 2019

Nilai prob. t-statistik tidak signifikan > 0.05 sehingga persamaan 1 terbebas dari heteroskedastisitas

TABEL. 6
UJI HETEROSKEDASTISITAS PERSAMAAN 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.271873	0.294275	0.923875	0.3581
X1	-0.122201	0.054835	-2.228517	0.0285
X2	0.113403	0.067295	1.685165	0.0956
Z	-0.013000	0.039813	-0.326514	0.7448

Sumber : Olah Data Eviews 10, 2019

Nilai prob. t-statistik yang tidak signifikan > 0.05 sehingga persamaan 2 terbebas dari heteroskedastisitas

ANALISIS KORELASI

TABEL. 7
KORELASI PERSAMAAN 1

	X1	X2
X1	1.000000	0.758579
X2	0.758579	1.000000

Sumber : Olah Data Eviews 10, 2019

Berdasarkan tabel. 7 nilai korelasi antara X1 (inflasi) dengan X2 (BI rate) dalam persamaan 1 sebesar 0.758579 artinya hubungan antara nilai X1 (inflasi) dengan X2 (BI rate) memiliki korelasi kuat.

TABEL. 8
KORELASI PERSAMAAN 2

	X1	X2	Z
X1	1.000000	0.758579	0.145609
X2	0.758579	1.000000	0.023058
Z	0.145609	0.023058	1.000000

Sumber : Olah Data Eviews 10, 2019

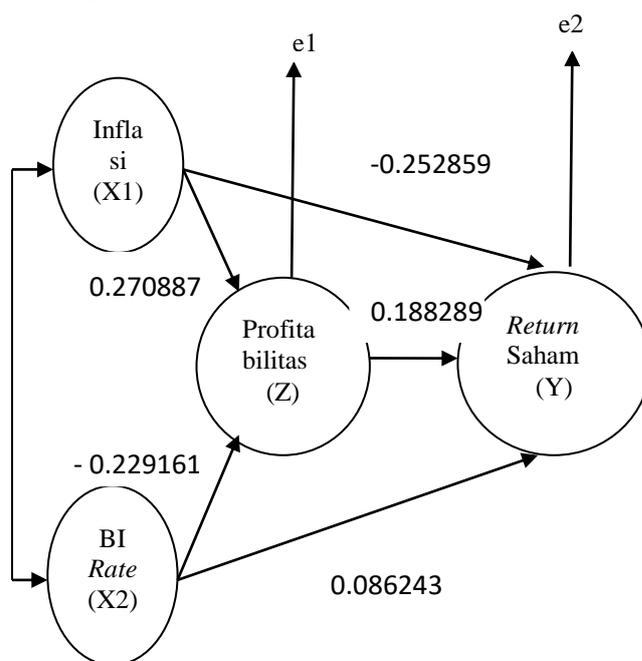
Berdasarkan tabel IV-20 nilai korelasi antara X1 (inflasi) dan X2 (BI rate) dalam persamaan 2 sebesar 0.758579 artinya hubungan antara X1 (inflasi) dan X2 (BI rate) memiliki korelasi kuat.

Berdasarkan tabel IV-20 nilai korelasi antara X1 (inflasi) dan Z (profitabilitas) dalam persamaan 2 sebesar 0.145609 artinya hubungan antara X1 (inflasi) dan Z (profitabilitas) memiliki korelasi yang sangat lemah atau dianggap tidak memiliki korelasi.

. Berdasarkan tabel IV-20 nilai korelasi antara X2 (BI rate) dan Z (profitabilitas) dalam persamaan 2 sebesar 0.023058 artinya hubungan antara X2 (BI rate) dan Z (profitabilitas) memiliki korelasi yang sangat lemah atau dianggap tidak memiliki korelasi.

ANALISIS JALUR

1. Diagram jalur



GAMBAR. 1
Diagram Jalur

2. Model Regresi Terpilih, Output Uji t, dan Persamaan Struktural

Dengan melakukan estimasi model regresi data panel yang terdiri dari model *common effect*, *fixed effect*, *random effect* dan melakukan pengujian model yang terdiri dari uji *Chow*, Uji *Hausman*, Uji *Langrange Multiplier*, maka terpilih model regresi data panel *random effect* untuk persamaan struktural 1 dan model *common effect* untuk persamaan struktural 2.

TABEL. 9
INTERPRESTASI OUTPUT UJI T : PERSAMAAN 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.862121	0.549679	3.387653	0.0011
X1	0.270887	0.091508	2.960259	0.0040
X2	-0.229161	0.113480	-2.019401	0.0465

Sumber : Olah Data Eviews 10, 2019

TABEL. IV- 24
INTERPRESTASI OUTPUT UJI T : PERSAMAAN 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.229202	0.410608	0.558201	0.5782
X1	-0.252859	0.076513	-3.304801	0.0014
X2	0.188289	0.093897	2.005265	0.0481
Z	0.086243	0.055552	1.552459	0.1242

Sumber : Olah Data Eviews 10, 2019

Kedua persamaan tersebut ditulis dalam model regresi analisis jalur sebagai berikut:

$$Z = 0.270887 X_1 Z - 0.229161 X_2 Z + e_1 \quad (1)$$

$$Y = -0.252859 X_1 Y + 0.188289 X_2 Y + 0.086243 Z Y + e_2 \quad (2)$$

3. Perhitungan Pengaruh Antar Variabel

a. Pengaruh langsung

1) Pengaruh variabel inflasi terhadap profitabilitas.

$$X_1 \rightarrow Y_1 = 0.270887$$

2) Pengaruh variabel BI rate terhadap profitabilitas.

$$X_2 \rightarrow Y_1 = -0.229161$$

3) Pengaruh variabel inflasi terhadap return saham.

$$X_1 \rightarrow Y_2 = -0.252859$$

4) Pengaruh variable BI rate terhadap return saham.

$$X_2 \rightarrow Y_2 = 0.188289$$

5) Pengaruh variable profitabilitas terhadap return saham.

$$Y_1 \rightarrow Y_2 = 0.086243$$

b. Pengaruh Tidak Langsung

1) Pengaruh variabel inflasi terhadap return saham melalui profitabilitas

$$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = 0.270887 \times 0.086243 = 0.023362$$

2) Pengaruh variabel BI rate terhadap return saham melalui profitabilitas

$$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = -0.229161 \times 0.086243 = -0.019763.$$

c. Pengaruh Total

1) Pengaruh variabel inflasi terhadap return saham melalui profitabilitas

$$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (PX_1 Y_2) + ((PX_1 Y_1) (PY_1 Y_2)) = -0.252859 + 0.023362 = -0.229497$$

2) Pengaruh variabel BI rate terhadap return saham melalui profitabilitas

$$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (PX_2 Y_2) + ((PX_2 Y_1) (PY_1 Y_2)) = 0.188289 + (-0.019763) = 0.168526$$

4. Hasil Pengujian Hipotesis

a. H_1 : Inflasi memiliki pengaruh secara langsung terhadap return saham pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017

Berdasarkan tabel IV-24, nilai t-statistik inflasi (X_1) sebesar -3.304801 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1.98793 dengan nilai Prob. sebesar 0.0014 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ (0.05) sehingga H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi (X_1) memiliki pengaruh negatif signifikan secara langsung terhadap return saham (Y).

b. H_2 : BI rate memiliki pengaruh secara langsung terhadap return saham pada perbankan yang

mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017

Berdasarkan tabel IV-24, nilai t-statistik BI Rate (X_2) sebesar 2.005265 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1.98793 dengan nilai Prob. sebesar 0.0481 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ (0.05) sehingga H_2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa BI rate (X_2) memiliki pengaruh positif signifikan secara langsung terhadap return saham (Y).

c. H_3 : Profitabilitas memiliki pengaruh secara langsung terhadap return saham pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017

Berdasarkan tabel IV-24, nilai t-statistik Profitabilitas (Z) sebesar 1.552459 lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 1.98793 dengan nilai Prob. sebesar 0.1242 lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0.05) sehingga H_3 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (Z) tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap return saham (Y).

d. H_4 : Inflasi memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap return saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017

Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_1 terhadap Y) sebesar -0.252859, pengaruh tidak langsung (X_1 terhadap Y melalui Z) sebesar 0.023362, dan pengaruh total sebesar -0.229497. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih kecil dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya, terdapat pengaruh tidak langsung dari inflasi (X_1) terhadap return saham (Y) melalui profitabilitas (Z) sebagai variabel *intervening*, sehingga H_4 diterima. Artinya, profitabilitas dapat mempengaruhi inflasi terhadap return saham.

e. H_5 : BI rate memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap return saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017

Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung (X_2 terhadap Y) sebesar 0.188289, pengaruh tidak langsung (X_1 terhadap Y melalui Z) sebesar -0.019763, dan pengaruh total sebesar 0.168526. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya, tidak terdapat pengaruh tidak langsung dari inflasi (X_1) terhadap return saham (Y) melalui profitabilitas (Z) sebagai variabel *intervening*, sehingga H_5 ditolak. Artinya, profitabilitas tidak dapat mempengaruhi pengaruh BI rate terhadap return saham secara positif.

5. Implikasi Manajerial

a. Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan uji t diperoleh bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan secara langsung terhadap *return* saham pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari dkk (2018) dan Hidayat dkk (2017) yang menyatakan bahwa inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian berbeda dari Sartika dkk (2018) yang menyatakan bahwa inflasi tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

Saat terjadi inflasi maka nilai kredit macet yang dialami perbankan akan meningkat. Hal ini menyebabkan perbankan perlu melakukan alternatif lain untuk mendapatkan modal dengan memperbanyak pendapatan modal dari modal saham. Perbankan dapat mengeluarkan saham dengan harga yang rendah sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan berinvestasi saham. Namun disisi lain hal ini akan berakibat negatif pada nilai *return* saham yang akan menurun.

b. Pengaruh BI Rate terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan uji t diperoleh bahwa BI rate memiliki pengaruh positif signifikan secara langsung terhadap *return* saham pada perbankan yang mendapat penghargaan IBA 2018 yang tercatat di BEI periode 2009-2017. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Hidayat dkk (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian berbeda dari Kurniasari dkk (2018) yang menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif secara langsung terhadap *return* saham,

Tingkat BI rate dapat berpengaruh terhadap bunga simpanan dan bunga pinjaman. Saat BI rate tinggi maka akan menjadi acuan bunga simpanan dan bunga pinjaman akan meningkat, hal ini akan mengakibatkan banyaknya nasabah yang berminat untuk menabungkan uangnya dan mempersulit peyaluran pinjaman oleh perbankan yang mengakibatkan adanya modal berlebih yang dimiliki perbankan. Adanya hal tersebut perbankan perlu menaikkan harga saham yang dikeluarkan untuk menahan masuknya modal dari investasi saham dan memberikan *return* saham yang lebih tinggi bagi para investornya.

c. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan uji t diperoleh bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham, karena posisi profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari dkk (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas

tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham. Hasil penelitian berbeda dari Sari (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Pada perbankan meningkatkan tingkat profitabilitas dapat dilakukan dengan menarik para nasabah untuk menabung pada perbankan tersebut dan memperkecil nilai kredit macet. Namun, tinggi rendahnya tingkat profitabilitas tidak secara langsung mempengaruhi nilai *return* saham yang akan diterima. Hal ini disebabkan karena profitabilitas yang tinggi belum tentu mengakibatkan harga saham beredar tinggi, sedangkan *return* saham akan bergantung pada harga saham.

d. Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung lebih kecil dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya, terdapat pengaruh tidak langsung dari inflasi terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening* dengan nilai pengaruh negatif. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari dkk (2018) yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui ROA.

Inflasi merupakan kenaikan harga-harga barang secara umum dalam jangka waktu tertentu. Pengaruh adanya inflasi bagi pihak perbankan yaitu akan memunculkan kredit macet yang dialami perbankan. Hal ini disebabkan karena para kreditur akan mempergunakan keuangannya untuk memenuhi kebutuhan secara umum dan mengesampingkan pembayaran angsuran pinjaman. Adanya kredit macet dalam perbankan akan menurunkan keuntungan yang akan diperoleh perbankan dan menurunkan harga saham. Menurunnya harga saham ini akan berpengaruh pada *return* saham yang akan diperoleh oleh investor atas investasinya. Adanya pengaruh negatif dari inflasi terhadap *return* saham, maka perbankan perlu melakukan alternatif lain untuk menghasilkan keuntungan saat terjadi inflasi. Perbankan dapat melakukan penawaran simpanan yang lebih menarik para nasabah untuk menyimpan uangnya pada perbankan tersebut dan menambah pendapatan perbankan.

e. Pengaruh BI Rate terhadap Return Saham melalui Profitabilitas

Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh nilai pengaruh langsung lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsung. Artinya, tidak terdapat pengaruh tidak langsung dari inflasi terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini berbeda

dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari dkk (2018) yang menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui ROA secara negatif.

Tingkat *BI rate* yang tinggi akan berpengaruh pada tingginya suku bunga simpanan dan suku bunga pinjaman. Suku bunga simpanan dan suku bunga pinjaman yang tinggi akan meningkatkan tingkat profitabilitas perbankan dan mempermudah perbankan untuk mendapatkan modal tanpa perlu mengeluarkan saham dengan nilai tinggi. Hal ini mengakibatkan nilai *return* saham yang dikeluarkan akan lebih stabil dan tetap.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

1. Persamaan struktural pertama menggunakan model estimasi regresi data panel *random effect*
2. Persamaan struktural kedua menggunakan model estimasi regresi data panel *common effect*
3. Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan secara langsung terhadap *return* saham.
4. *BI rate* memiliki pengaruh positif signifikan secara langsung terhadap *return* saham.
5. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham.
6. Terdapat pengaruh tidak langsung dari inflasi terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*
7. Tidak terdapat pengaruh tidak langsung dari *BI rate* terhadap *return* saham melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

SARAN

1. Bagi Pihak Manajemen Perusahaan
Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan aspek yang berpengaruh langsung terhadap *return* saham seperti inflasi dan *BI rate*. Inflasi dan *BI rate* akan mempengaruhi minat investasi para investor. Saat inflasi tinggi maka minat untuk membeli saham akan turun, sehingga perusahaan tidak perlu menaikkan harga saham maka pengeluaran untuk *return* saham tidak terlalu besar. Saat *BI rate* tinggi maka minat untuk membeli saham juga tinggi, sehingga perusahaan perlu menaikkan harga saham untuk menarik investor dan memberikan *return* saham yang tinggi.
2. Bagi Investor dan Calon Investor
Dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, berdasarkan penelitian ini penulis menyarankan agar investor maupun calon investor mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham secara langsung seperti inflasi dan *BI rate*. Saat inflasi tinggi dan *BI rate* rendah, lebih baik investor membeli

saham karena harga saham yang turun saat terjadi inflasi. Saat *BI rate* tinggi dan inflasi rendah, lebih baik investor menjual sahamnya karena harga saham yang tinggi. Perbedaan harga saham ini akan memberikan *return* saham yang lebih banyak bagi investor. Namun, investor juga perlu memperhatikan faktor lain yang mungkin juga akan berpengaruh terhadap *return* saham walaupun secara tidak langsung seperti profitabilitas perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, penulis menyarankan untuk menggunakan rasio lain selain ROA dalam memperhitungkan profitabilitas perusahaan, seperti ROE atau *profit margin*. Peneliti selanjutnya juga dapat menambah variabel faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti kurs, nilai tukar, dll. Hal ini dikarenakan hasil penelitian ini masih jauh dari kata sempurna, maka peneliti selanjutnya perlu memperhatikan variabel-variabel lain yang mungkin juga berpengaruh terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

Badan Pusat Statistik. 2017. *Seri 2010 Laju Pertumbuhan Y on Y Produk Domestik Bruto Menurut Lapangan Usaha (Persen), 2014-2016*. Jakarta. Diambil dari <https://www.bps.go.id/dynamic/ctable/2016/08/05/1216/-seri-2010-laju-pertumbuhan-y-on-y-produk-domestik-bruto-menurut-lapangan-usaha-persen-2014-2016.html> diakses tanggal 19 Oktober 2018.

Badan Pusat Statistik. 2018. *Seri 2010 Laju Pertumbuhan Y on Y Produk Domestik Bruto Menurut Lapangan Usaha (Persen), 2017 – 2018*. Jakarta. Diambil dari <https://www.bps.go.id/dynamic/ctable/2017/05/05/1255/-seri-2010-laju-pertumbuhan-y-on-y-produk-domestik-bruto-menurut-lapangan-usaha-persen-2017---2018.html> diakses tanggal 19 Oktober 2018.

Bank Indonesia. 2018. *BI 7-Day (Reverse) Repo Rate*. Diambil dari <https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/penjelasan/Contents/Default.aspx>. Diakses 27 Oktober 2018

Bank Indonesia. 2018. *Pengenalan Inflasi*. Diambil dari

<https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/pengenal-an/contents.aspx>. Diakses 24 Oktober 2018

Hanafi, Mamduh M. 2017. *MANAJEMEN KEUANGAN Cet 2, Ed 2*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.

Hasyim, Ali Ibarhim. 2017. *EKONOMI MAKRO Edisi Pertama Cetakan ke-2*. Depok: KENCANA.

Hidayat, La Rahmad, Djoko Setyadi & Musdalifah Azis. 2017. Pengaruh inflasi dan suku bunga dan nilai tukar rupiah serta jumlah uang beredar terhadap return saham. *FORUM EKONOMI*, Volume 19 (2), 2017. Diambil dari <http://journal.feb.unmul.ac.id> diakses tanggal 14 Oktober 2018. Ismail. 2018. *MANAJEMEN PERBANKAN : Dari Teori Manuju Aplikasi, Ed 1 Cet 5*. Jakarta: PRENADAMEDIA GROUP.

Jogiyanto Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Kurniasari, Wulan, Adi Wiratno & Muhammad Yusuf. 2018. Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Di Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Journal Of Accounting Science*, Vol. 2 No. 1 EISSN 2548-3501. Diambil dari <http://ojs.umsida.ac.id> diakses 11 Oktober 2018. Otoritas Jasa Keuangan. 2018. *STATISTIK PERBANKAN INDONESIA Vol. 16, No. 08*. Diambil dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/data-dan-statistik/statistik-perbankan-indonesia/pages/statistik-perbankan-indonesia--juli-2018.aspx>. diakses 16 Oktober 2018.

Panennungi, Maddaremmeng A & Novia Xu. 2017. *Perekonomian Indonesia dalam Tujuh Neraca Makroekonomi, Seri 1*. Jakarta: Yayasan Pustaka Obor Indonesia.

Sari, Ratna Novita. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, Vol. 6 No. 1. Diambil dari <http://eprints.uny.ac.id> diakses 14 Oktober 2018.

Sartika, Dewi, Jeni Susyanti & M. Agus Salim. 2018. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Industri Tekstil Dan Garmen Di Bursa Efek Indonesia. *e-Jurnal Riset manajemen*. Diambil dari www.fe.unisma.ac.id diakses tanggal 14 Oktober. 2018. Tempo.co. 2018. *Bank Terbaik Versi Indonesia Banking Award 2018 Diumumkan*. Diambil dari <https://bisnis.tempo.co/read/1130436/bank-terbaik-versi-indonesia-banking-award-2018-diumumkan/full&view=ok> diakses tanggal 15 Oktober 2018.

Wiyono, Gendro & Hadri Kusuma. 2017. *MANAJEMEN KEUANGAN LANJUTAN Berbasis Corporate Value cration Edisi 1, Cetakan 1*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.