

**PENGARUH MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN *FINANCIAL DISTRESS*  
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI :  
STUDI KASUS PADA KONDISI PANDEMI COVID-19**

Oleh

Septia Ningsih<sup>1</sup>

Lalu Hamdani Husnan<sup>2</sup>

Embun Suryani<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen

Universitas Mataram

E-mail:

<sup>1</sup> [ningsihseptia258@gmail.com](mailto:ningsihseptia258@gmail.com)

**Abstract:** This study aims to determine the effect of macroeconomics on stock prices with financial distress as a mediating variable: a case study in the Covid-19 pandemic condition. This type of research is in the form of quantitative research conducted on the consumer company Cyclical listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020. The method used in selecting the sample is the purposive sampling method. The analytical technique used is SmartPLS. The results of the study show that inflation and interest rates have no effect on financial distress, inflation, interest rates and financial distress affect stock prices, financial distress is not able to mediate the effect of inflation and interest rates on stock prices, this is because the inflation rate of 1.68% is still below 10% and changes in interest rates are still stable in 2020 so that macroeconomic conditions do not affect the company's performance.

**Keywords:** Inflation, interest rates, financial distress, stock prices

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh makroekonomi terhadap harga saham dengan *financial distress* sebagai variabel mediasi : studi kasus pada kondisi pandemi covid-19 . Jenis penelitian berupa penelitian kuantitatif yang dilakukan pada perusahaan konsumsi non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah *SmartPLS*. Hasil penelitian menunjukkan inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, inflasi, suku bunga dan *financial distress* berpengaruh terhadap harga saham, *financial distress* tidak mampu memediasi pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap harga saham, hal ini disebabkan nilai inflasi 1,68% masih dibawah 10% dan perubahan suku bunga masih stabil pada tahun 2020 sehingga keadaan makroekonomi tidak mempengaruhi kinerja perusahaan.

**Kata kunci :** Inflasi, Suku bunga, *financial distress*, Harga saham

## PENDAHULUAN

Seiring dengan berkembangnya teknologi mampu memberikan informasi yang akurat, salah satunya informasi tentang investasi. Berinvestasi merupakan menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh keuntungan atas uang atau dana tersebut (Suhartono & Qudsi, 2009:27). Alternatif investasi yang dapat dipilih oleh para investor yakni berinvestasi pada pasar modal. Adapun investasi yang tergolong menarik yang dapat dilakukan pada pasar modal yakni berinvestasi pada saham. Ketika berinvestasi dalam bentuk saham, investor perlu memperhatikan pergerakan harga saham, dimana pergerakannya menunjukkan kinerja perusahaan tersebut. Apabila kinerja baik, maka keuntungan yang dihasilkan dari operasi usaha akan semakin besar dan sebaliknya (Oktavia & Genjar, n.d.).

Namun, seiring dengan terjadinya wabah pandemi Covid-19 yang menyebar ke seluruh dunia mampu mempengaruhi harga saham pada pasar saham. Hal ini menyebabkan harga di pasar saham menurun, terlebih ketika presiden secara resmi mengumumkan dua orang warga Indonesia yang terdampak Covid-19 pada 3 maret 2020. BI dan menteri keuangan berpandangan bahwa masa depan ekonomi indonesia juga suram, dimana pertumbuhan ekonomi tertekan sampai -5,32% pada tahun 2020, kebijakan pemerintah untuk menerapkan *social distancing*, *work from home* dan kebijakan PSBB akibat pandemi Covid-19 juga berdampak pada melemahnya indeks harga saham gabungan (IHSG) dan juga beberapa perusahaan mengalami kerugian (Hanoatubun, 2020).

Adapun pergerakan pendapatan perusahaan sektor konsumsi non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak diumumkannya kasus pandemi covid-19 di Indonesia, terdapat 22 perusahaan yang

memiliki pendapatan negatif, dimana penurunan pendapatan tertinggi dialami oleh Sona Topas Tourism Industry Tbk (SONA) sebesar -166.816.055.490,- dan penurunan pendapatan terendah dialami oleh Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS) sebesar -145.818,-. Penurunan pendapatan yang berdampak pada kerugian mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), umumnya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan mengalami penurunan harga saham secara signifikan (Wawo & Nirwanan, 2020). *Signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas akan memberikan sinyal kepada investor mengenai kualitas perusahaan.

Beberapa peneliti memiliki hasil penelitian yang berbeda diantaranya Wawo & Nirwanan, (2020) menyatakan *financial distress* dengan model zmijewski berpengaruh negatif terhadap harga saham sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ardian & Khoiruddin, (2014) Reknaningtyas, (2017). Kondisi *financial distress* dapat di evaluasi dengan melihat kondisi makroekonomi di suatu negara, kondisi makroekonomi di suatu negara yang buruk memiliki kemungkinan perusahaan di negara tersebut mengalami *financial distress* (Rohiman et al., 2017). Kondisi makroekonomi diantaranya adalah inflasi dan suku bunga.

Inflasi secara makroekonomi di definisikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus (Utari et al., 2015 : 4). Inflasi yang ringan akan memberikan dorongan bagi perekonomian untuk menjadi lebih baik dan sebaliknya. Inflasi memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi keuangan perusahaan, hasil penelitian Akash et al., (2020) menyatakan kondisi makroekonomi dapat mengindikasikan kesulitan keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan (PSX-100), Tyaga & Kristanti, (2020) menyatakan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Selain inflasi faktor makroekonomi yang mempengaruhi *financial distress* adalah suku bunga, suku bunga adalah pembayaran atas modal yang di pinjam dari pihak lain. Suku bunga mencerminkan sikap dan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada masyarakat umum (Bank Indonesia, 2018). Suku bunga memiliki kaitan erat dengan kreditor dan debitor. Suku bunga juga merupakan tolak ukur kegiatan perekonomian suatu negara yang memberikan dampak terhadap kegiatan perputaran arus kas perusahaan (Rohiman et al., 2017). Suku bunga memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan di suatu negara. Penentuan tingkat suku bunga yang dilakukan oleh Bank Indonesia bertujuan untuk menstabilkan nilai tukar rupiah (Sudaryo et al., 2019).

Beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian mengenai pengaruh suku bunga terhadap *financial distress* diantaranya Rohiman et al., (2017), Sudaryo et al., (2019), Sairin et al., (2019) yang menyatakan suku bunga berpengaruh terhadap *financial distress* dan bertentangan dengan hasil penelitian Indriyani & Nazar, (2020), Nirmalasari, (2020), Muwidha et al., (2020), Kurniasanti & Musdholifah, (2018) yang menyatakan suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham.

### Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Makroekonomi Terhadap Harga Saham Dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel Mediasi : Studi Kasus Pada Kondisi Bpandemi Covid-19.

### TINJAUAN PUSTAKA

#### Teori sinyal (Signaling Theory)

Teori pensinyalan (*signalling theory*) melandasi pengungkapan laporan keberlanjutan (Suwardjono, 2005:583). Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi *privat* yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut berupa berita baik (*good news*).

#### Teori Keynes

Menurut Keynes, situasi makro suatu perekonomian ditentukan oleh apa yang terjadi dengan permintaan agregat masyarakat apabila permintaan agregat melebihi penawaran agregat dalam periode tersebut, maka akan terjadi situasi “kekurangan produksi”. Pada periode berikutnya output akan naik atau harga akan naik, atau keduanya terjadi bersama-sama.

#### Pengertian harga saham

Harga saham merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan atau fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang terjadi di bursa saham (Jiwandono, 2018).

#### *Financial distress*

*Financial distress* atau sering disebut dengan kesulitan keuangan, terjadi sebelum suatu perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan. Menurut Ramadhani & Sulistyowati, (2019) mengartikan bahwa kesulitan

keuangan (*financial distress*) merupakan tahapan awal sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditas dikarenakan penurunan kondisi keuangan.

## Analisis Makroekonomi

### 1. Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga barang-barang secara umum yang disebabkan oleh turunnya nilai mata uang pada suatu periode tertentu (Nopirin, 2009:25). Laju inflasi antara satu negara dengan negara yang lainnya dan pada satu waktu dan waktu lainnya dapat berbeda.

### 2. Suku Bunga

Suku bunga merupakan suatu harga dari penggunaan investasi (*lonable funds*). Adapun tingkat suku bunga bagi debitur bervariasi, sesuai dengan kemampuan para debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada para kreditur. Tingkat suku bunga juga dapat digunakan sebagai acuan oleh para investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada pasar modal (Padmodiningrat et al., 2019).

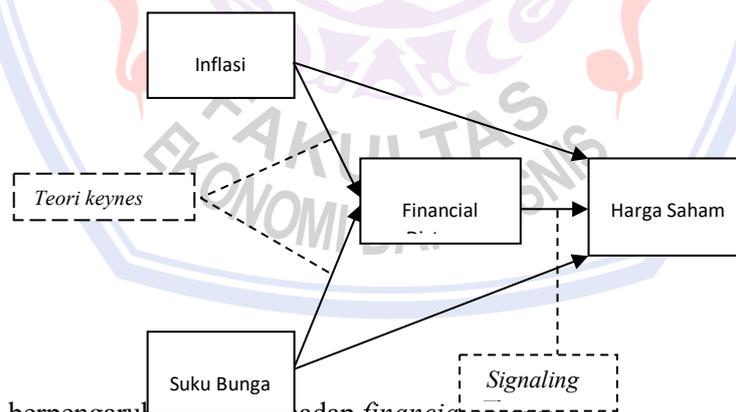
## Penelitian terdahulu

Wawo & Nirwanan, (2020) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* dengan model zmijewski berpengaruh negatif terhadap harga saham pada alfa 10%. Musyafak, (2017) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap harga saham yang dimoderasi struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* tidak mempengaruhi struktur modal, *financial distress* dan struktur modal secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham juga hasil uji lainnya menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap harga saham dimoderasi struktur modal. Priyatnasari & Hartono, (2019) melakukan penelitian untuk menganalisis rasio keuangan, makroekonomi dan *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan DAR berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan variabel *return on equity*, *current ratio*, *total asset turnover*, inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Rohiman et al., (2017) melakukan penelitian untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar dan suku bunga terhadap *financial distress* (Studi Pada Semua Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode (2013-2017)). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, Nilai tukar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan Kurs secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil dalam penelitian ini diharapkan dapat melihat keadaan *financial distress* suatu perusahaan sehingga dapat menghindari kondisi kebangkrutan.

## Rerangka konseptual

Gambar 1. Rerangka Konseptual



## Hipotesis

- H<sub>1</sub> : Tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*
- H<sub>2</sub> : Suku bunga berpengaruh positif terhadap *financial distress*
- H<sub>3</sub> : *Financial distress* berpengaruh positif terhadap harga saham
- H<sub>4</sub> : Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham
- H<sub>5</sub> : Tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham
- H<sub>6</sub> : Tingkat inflasi berpengaruh terhadap harga saham melalui *financial distress*.
- H<sub>7</sub> : Suku bunga berpengaruh terhadap harga saham melalui *financial distress*

## Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk ke dalam jenis *explanatory research* dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Objek penelitian pada sektor pariwisata dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020. Terpilihnya perusahaan tersebut dikarenakan melihat dampak besar dari penyebaran pandemic covid-19.

Organisasi pariwisata dunia (UNWTO) pada bulan Maret 2020 mengumumkan bahwa dampak wabah Covid-19 akan terasa di seluruh rantai nilai pariwisata. Dalam merespon wabah Covid-19, UNWTO telah merevisi prospek pertumbuhan wisatawan internasional negatif 1% hingga 3%. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah metode purposive sampling yang bertujuan untuk memperoleh sampel sesuai dengan kriteria :

1. Perusahaan yang bergerak dibidang sektor pariwisata dan transportasi.
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan 2020

Berdasarkan kriteria diatas diperoleh 48 perusahaan yang memenuhi syarat sehingga pada penelitian ini ada 48 perusahaan sebagai sampel pengamatan.

#### Variable penelitian

1. Tingkat Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga barang dan jasa secara keseluruhan pada suatu periode tertentu. Setelah mengetahui nilai inflasi tahunan maka akan dilakukan pengukuran dengan melihat sensitifitas inflasi dengan rumus

$$\text{SENINF} = \alpha + \beta (\text{Return saham}) + e$$

2. Tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga tahun 2020 dan data dinyatakan dalam satuan persen (%). Setelah mengetahui nilai suku bunga kemudian dilakukan pengukuran dengan menggunakan sensitifitas suku bunga BI dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{SENBI} = \alpha + \beta (\text{Return saham}) + e$$

3. *Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan memiliki kesulitan untuk memenuhi kewajiban yang dimiliki kepada pihak pemberi pinjaman atau sebuah indikasi ketika perusahaan melakukan restrukturisasi hutang yang disebabkan oleh kesulitan membayar kewajiban yang dimiliki (Andrade & Kaplan, 1998). Dalam penelitian ini *financial distress* diproksikan dengan menggunakan :

**Interest Coverage Ratio (IRC)** dikali dengan (-1). Semakin tinggi rasio, maka perusahaan semakin mengalami kesulitan keuangan. Apabila hasil perhitungan ICR lebih dari 1 maka perusahaan termasuk ke dalam perusahaan *financial distress* dan rasio ICR kurang dari 1 maka termasuk perusahaan yang mengalami *non financial distress*, (Hanifah, 2016).

*Financial distress* = Interest coverage ratio (IRC) x (-1) dimana

$$\text{Interest coverage ratio} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Beban bunga (interest expense)}}$$

#### Model Altman Z-Score

Altman menggunakan *multivariable discriminant analysis* untuk mengemukakan rasio-rasio keuangan yang berguna dalam memprediksi kebangkrutan pada suatu perusahaan. Fungsi diskriminan Z (Zeta) yang ditemukan Altman adalah:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

X1 = *Working Capital/Total Assets*

X2 = *Retained Earning/Total Assets*

X3 = *Earning Before Interest and Taxes/Total Assets*

X4 = *Market Value of Equity/Book Value of Total Liabilities*

X5 = *Sales/Total Assets*

#### Model Springate S-Score

Model ini dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan 92,5% (Springate, 1978 dalam Hadi dan Anggraeni, 2008). Model yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$\text{S-Score} = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Keterangan:

X1 = *Working Capital/Total Assets*

X2 = *Earning Before Interest and Taxes/Total Assets*

X3 = *Earning Before Taxes/ Current Liability*

X4 = *Sales/Total Assets*

#### Model Zmijewski (1984)

Dengan menggunakan metode tersebut, maka Zmijewski (1984) menghasilkan model sebagai berikut:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

$X1 = ROA$  (*Net Income/Total Assets*)

$X2 = Leverage$  (*Total Liabilities/Total Assets*)

$X3 = Liquidity$  (*Current Assets/Current Liabilities*)

#### 4. Harga Saham

Harga saham yang digunakan ialah harga penutupan (*closing price*) yang dikeluarkan oleh 36 perusahaan sampel periode 2019 sampai dengan 2020 yang dinyatakan dalam bentuk Rupiah (Rp).

#### Prosedur Analisis Data

Dalam meneliti peran *financial distress* dalam pengaruh makroekonomi terhadap harga saham menggunakan SPSS dan Analisis Regresi Parsial (Partial Least Square). SPSS digunakan untuk menguji sensitivitas inflasi dan suku bunga, sedangkan analisis regresi parsial digunakan untuk menguji hipotesis yang diteliti, dimana masing-masing hipotesis akan dianalisis menggunakan software SmartPLS untuk menguji hubungan antar variabel.

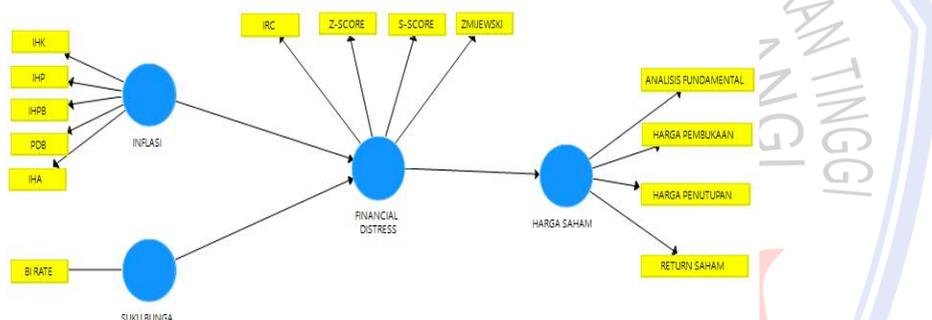
#### Structural Equation Model Analysis (SEM)

Pada penelitian pengaruh makroekonomi terhadap harga saham dengan *financial distress* sebagai variabel mediasi : studi kasus pada kondisi pandemi covid-19 menggunakan Analisis Regresi Parsial (Partial Least Square) adalah model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. Berdasarkan kerangka analisis jalur diatas, maka persamaan substruktur 1 sebagai berikut:

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Y_1 + e$$

Persamaan substruktur 2 sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$



Gambar 2. Kerangka Analisis Jalur

#### Model Pengukuran atau Outer Model

Analisa outer model ini menspesifikasikan hubungan antar variabel laten dengan indikator-indikatornya. Analisa *outer model* dapat dilihat dari beberapa indikator, antara lain *convergent validity* dari model pengukuran dengan model reflektif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara item *score/component score* dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS. Ukuran reflektif dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0,70 dengan konstruk yang ingin diukur.

#### Model Struktural atau Inner Model

Analisa *inner model* dilakukan untuk memastikan bahwa model struktural yang dibangun robust dan akurat. *Inner model* menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan pada teori substantif. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen, *Stone-Geisser Q-square test* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.

## HASIL PENELITIAN

### Statistik Deskriptif

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan konsumen non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyajikan laporan tahunan periode 2020. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data yang terdapat di laporan tahunan yang diperoleh melalui *website* perusahaan. Hasil statistik untuk seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian di sajikan dalam tabel 1.

**Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif Variabel penelitian**

| Variable                            | Number | Missing | Mean        | Median  | Min          | Max        | Standard deviation | Excess Kurtosis | Skewness   |
|-------------------------------------|--------|---------|-------------|---------|--------------|------------|--------------------|-----------------|------------|
| SENIHK                              | 1      | 0.0     | 2.189       | 2.190   | 2.120        | 2.300      | 0.035              | 1.712           | 0.417      |
| SENIHP                              | 2      | 0.0     | 0.057       | 0.060   | 0.010        | 0.080      | 0.013              | 2.899           | -0.723     |
| SENIHPB                             | 3      | 0.0     | 1.028       | 1.030   | 0.910        | 1.220      | 0.057              | 2.038           | 0.417      |
| SENPDDB                             | 4      | 0.0     | 0.377       | 0.380   | 0.050        | 0.580      | 0.098              | 2.009           | -0.454     |
| SENBI                               | 5      | 0.0     | 4.617       | 4.620   | 4.560        | 4.700      | 0.025              | 1.782           | 0.274      |
| IRC-1                               | 6      | 0.0     | -2.029      | -0.410  | -190.430     | 128.410    | 38.263             | 15.597          | -2.221     |
| Z-Score                             | 7      | 0.0     | -0.556      | 1.440   | -142.850     | 36.600     | 21.828             | 39.854          | -5,978.000 |
| S-Score                             | 8      | 0.0     | -0.833      | 0.360   | -37.210      | 1.930      | 5.566              | 40.135          | -6.155     |
| Zmijewski                           | 9      | 0.0     | 6.986       | -2.870  | -8.930       | 427.670    | 62.173             | 46.529          | 6.807      |
| Analisis Fund<br>Harga<br>Pembukaan | 10     | 0.0     | 230,487.849 | 1.010   | -604,651.160 | 11,150,000 | 1,613,080          | 46.619          | 6.814      |
| Harga<br>Penutupan                  | 11     | 0.0     | 821.106     | 346.000 | 50.000       | 5,900.000  | 1,223.592          | 8.127           | 2.739      |
| Return saham                        | 12     | 0.0     | 813.043     | 346.000 | 50.000       | 6,000.000  | 1,224.264          | 8.820           | 2.839      |
|                                     | 13     | 0.0     | -0.127      | -0.130  | -0.940       | 1.160      | 0.387              | 1.968           | 0.420      |

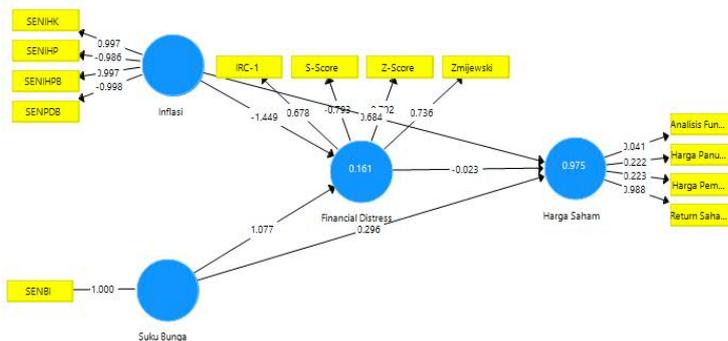
Sumber : Output SmartPLS

**Structural Equation Modelling Analysis (SEM)**

**1. Analisis Model Pengukuran (Outer Model)**

**a. Uji Realibilitas**

Uji realibilitas indikator dalam PLS pada konstruk yang bersifat reflektif dinilai berdasarkan nilai *loading factor* indikator-indikator yang mengukur konstruk tersebut. Hair *et al.* (2006) mengemukakan bahwa *rule of thumb* yang biasanya digunakan adalah nilai *loading factor* lebih besar atau sama dengan 0,50 dikatakan reliabel. Nilai *loading factor* masing-masing indikator yang didapat dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2 dan Tabel 2.



**Gambar 2**

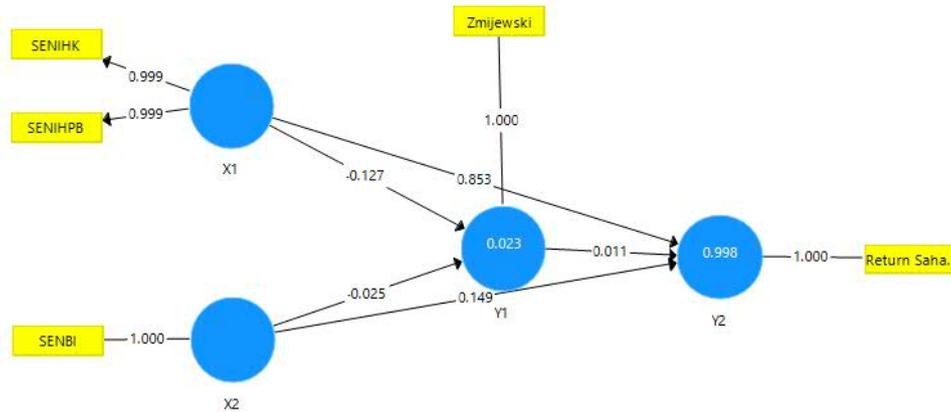
**Loading Factor Model 1**

Pada gambar 2 bahwa terdapat indikator yang belum mencapai muatan faktor 0,5. Nilai muatan yang lebih kecil dari 0,05 akan di keluarkan dari model dan dilakukan perhitungan ulang. Penilaian lebih lanjut dari muatan faktor ditunjukkan dalam table 2.

**Table 2 Loading factor Model 1**

|           | Financial distress | Harga saham | Inflasi | Suku bunga |
|-----------|--------------------|-------------|---------|------------|
| SENIHK    |                    |             | 0.997   |            |
| SENIHP    |                    |             | -0.986  |            |
| SENIHPB   |                    |             | 0.997   |            |
| SENPDDB   |                    |             | -0.998  |            |
| SENBI     |                    |             |         | 1.000      |
| IRC-1     | 0.670              |             |         |            |
| Z-Score   | -0.702             |             |         |            |
| S-Score   | -0.793             |             |         |            |
| Zmijewski | 0.736              |             |         |            |

|                 |  |       |  |  |
|-----------------|--|-------|--|--|
| Analisis Fund   |  | 0.041 |  |  |
| Harga Pembukaan |  | 0.022 |  |  |
| Harga Penutupan |  | 0.022 |  |  |
| Return saham    |  | 0.988 |  |  |



Gambar 3. Loading Factor Model II

Berdasarkan tabel 2 indikator yang tidak memenuhi kriteria reliabel yaitu indikator SENIHP (-0,986 < 0,70), SENPDB (-0,998 < 0,70), IRC-1 (0,670 < 0,70), Z-Score (-0,702 < 0,70), S-Score (-0,793 < 0,70), Analisis Fund (0,041 < 0,70), Harga Pembukaan (0,022 < 0,70), Harga Penutupan (0,022 < 0,70). Dengan demikian, berdasarkan kriteria yang ada, indikator SENIHP dan SENPDB dikeluarkan dari pengukuran konstruk inflasi, IRC-1, Z-Score, dan S-score dikeluarkan dari konstruk *financial distress*, analisis fundamental, harga pembukaan dan harga penutupan dikeluarkan dari pengukuran konstruk harga saham. Langkah berikutnya adalah mengeksekusi kembali setelah indikator-indikator yang tidak memenuhi kriteria dibuang. Hasil setelah indikator-indikator yang tidak memenuhi kriteria di keluarkan disajikan dalam gambar 3 dan tabel 3.

Gambar 3 menunjukkan bahwa seluruh indikator sudah memiliki nilai muatan faktor yang lebih besar dari 0,7 penilaian lebih lanjut disajikan pada tabel 3

Tabel 3 Loading factor Model II

|              | X1 (Inflasi) | X2 (Suku Bunga) | Y1 (Financial Distress) | Y2 (Harga Saham) |
|--------------|--------------|-----------------|-------------------------|------------------|
| Return Saham |              |                 |                         | 1.000            |
| SENIHK       | 0.999        |                 |                         |                  |
| SENIHPB      | 0.999        |                 |                         |                  |
| Zmijewski    |              |                 | 1.000                   |                  |

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai *loading factor* nilainya diatas 0,70 sehingga dapat disimpulkan bahwa indikator yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah reliabel atau telah memenuhi kriteria reliabilitas indikator.

Tabel 4 Composite Reliability

|                         | Composite Reliability |
|-------------------------|-----------------------|
| X1 (Inflasi)            | 0.999                 |
| X2 (Suku bunga)         | 1.000                 |
| Y1 (Financial distress) | 1.000                 |
| Y2 (Harga saham)        | 1.000                 |

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* untuk semua konstruk adalah diatas 0,70 yang menyatakan bahwa semua konstruk pada model yang diestimasi memenuhi kriteria *internal consistency reliability*.

Table 5 Cronbach's Aplha

|                         | Cronbach's Aplha |
|-------------------------|------------------|
| X1 (Inflasi)            | 0.998            |
| X2 (Suku bunga)         | 1.000            |
| Y1 (Financial distress) | 1.000            |
| Y2 (Harga saham)        | 1.000            |

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat nilai *Cronbach's Aplha* untuk semua konstruk berada di atas 0,70, sehingga telah memenuhi kriteria *Cronbach's Aplha* dan dapat diterima.

Uji Validitas

Uji validitas (*Outer model*) dilakukan dengan menggunakan validitas konvergen (*Covergen validity*) dan validitas diskriminasi (*discriminant validity*).

**Tabel 6 Nilai Average Variance Extracted (AVE)**

|                         | Average Variance Extracted (AVE) |
|-------------------------|----------------------------------|
| X1 (Inflasi)            | 0.998                            |
| X2 (Suku bunga)         | 1.000                            |
| Y1 (Financial distress) | 1.000                            |
| Y2 (Harga saham)        | 1.000                            |

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa hasil AVE yang diperoleh nilainya lebih besar dari 0,50. Sehingga dapat dinyatakan bahwa indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah valid atau telah memenuhi kriteria validitas koevergen.

### 1. Model Struktural (*Inner Model*)

Analisis *Structural Equation Model* (SEM) dengan program PLS pada analisis jalur digunakan model struktural (*inner model*) yang dilakukan dengan mengestimasi koefisien jalur hubungan antar konstruk. Nilai *path coefficients* pada hubungan antar variabel menjadi acuan dalam melakukan estimasi. Nilai positif mengindikasikan adanya pengaruh positif dan sebaliknya nilai negatif mengindikasikan adanya pengaruh negatif. Semakin besar nilai *path coefficients*, maka semakin besar pengaruh antar variabel tersebut.

#### a. Pengaruh Langsung (*Direct Effects*)

Untuk mengetahui pengaruh langsung dari *variable independent* terhadap *variable dependen* dapat dilihat pada table 9

**Table 9 Direct Effects**

|          | Original Sample (O) | Sample Mean (M) | Standar Deviation (STDEV) | T Staistics | P Values |
|----------|---------------------|-----------------|---------------------------|-------------|----------|
| X1 -> Y1 | -0.127              | -0.654          | 1.215                     | 0.105       | 0.458    |
| X1 -> Y2 | 0.853               | 0.865           | 0.061                     | 13.867      | 0.000    |
| X2 -> Y1 | -0.025              | 0.555           | 1.283                     | 0.02        | 0.492    |
| X2 -> Y2 | 0.149               | 0.137           | 0.062                     | 2.417       | 0.008    |
| Y1 -> Y2 | 0.011               | 0.011           | 0.006                     | 1.777       | 0.038    |

Berdasarkan table 9 diperoleh model persamaan jalur 1 sebagai berikut :

$$Y1 = -0,127X1 - 0,025X2$$

Persamaan jalur diatas dapat di interpretasikan sebagai berikut :

- 1) Koefisien ( $\rho_1$ ) = -0,127 menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga apabila inflasi meningkat sebesar satu satuan maka nilai dari *financial distress* akan menurun senilai 0,127.
- 2) Koefisien ( $\rho_2$ ) = -0,025 menunjukkan suku bunga berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sehingga apabila suku bunga sebesar satu satuan maka nilai dari *financial distress* menurun sebesar 0,025.

Model persamaan jalur 2 sebagai berikut :

$$Y2 = 0,853X1 + 0,149X2 + 0,011Y1$$

Persamaan jalur diatas dapat di interpretasikan sebagai berikut :

- 1) Koefisien ( $\rho_1$ ) = 0,853 menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sehingga apabila inflasi meningkat sebesar satu satuan maka nilai dari harga saham akan meningkat sebesar 0,853.
- 2) Koefisien ( $\rho_2$ ) = 0,149 menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sehingga apabila suku bunga meningkat sebesar satu satuan maka nilai dari harga saham akan meningkat sebesar 0,149.
- 3) Koefisien ( $\rho_3$ ) = 0,011 menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sehingga apabila *financial distress* meningkat sebesar satu satuan maka nilai dari harga saham akan meningkat sebesar 0,011.

#### b. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effects*)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh tidak langsung *variable independent* terhadap *variable dependen* melalui *variable intervening* dapat dilihat pada tabel 10.

**Tabel 10 Indirect Effects**

|                | Original Sample (O) | Sample Mean (M) | Standar Deviation (STDEV) | T Staistics | P Values |
|----------------|---------------------|-----------------|---------------------------|-------------|----------|
| X1 -> Y1 -> Y2 | -0.001              | -0.003          | 0.01                      | 0.139       | 0.445    |
| X2 -> Y1 -> Y2 | -0.000              | 0.001           | 0.01                      | 0.028       | 0.489    |

Berdasarkan hasil olah data pada table 10 koefisien pengaruh tidak langsung dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- 1) Koefisien  $(X1 \rightarrow Y1) \times (Y1 \rightarrow Y2) = -0,001$  menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham melalui *financial distress*.
- 2) Koefisien  $(X2 \rightarrow Y1) \times (Y1 \rightarrow Y2) = -0,000$  menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham melalui *financial distress*.

### c. Pengaruh Total (Total Effects)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh total *variable independent* terhadap *variable dependen* dapat dilihat pada table 11.

**Table 11 Total Effects**

|          | Original Sample (O) | Sample Mean (M) | Standar Deviation (STDEV) | T Staistics | P Values |
|----------|---------------------|-----------------|---------------------------|-------------|----------|
| X1 -> Y2 | 0.851               | 0.863           | 0.061                     | 13.960      | 0.000    |
| X2 -> Y2 | 0.149               | 0.138           | 0.061                     | 2.422       | 0.008    |

Berdasarkan hasil olah data pada tabel 11 koefisien pengaruh tidak langsung dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- 1) Koefisien  $(X1 \rightarrow Y1) \times (X1 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2) = 8,851$  menunjukkan bahwa total pengaruh inflasi positif dan signifikan terhadap harga saham.
- 2) Koefisien  $(X2 \rightarrow Y1) \times (X2 \rightarrow Y1 \rightarrow Y2) = 0,149$  menunjukkan bahwa total pengaruh suku bunga positif dan signifikan terhadap harga saham.

### Uji Hipotesis

#### Hasil Uji Signifikansi Secara parsial (Uji t)

**Table 12 Uji Signifikansi**

|                | Original Sample (O) | Sample Mean (M) | Standar Deviation (STDEV) | T Staistics | P Values |
|----------------|---------------------|-----------------|---------------------------|-------------|----------|
| X1 -> Y1       | -0.127              | -0.654          | 1.215                     | 0.105       | 0.458    |
| X1 -> Y2       | 0.853               | 0.865           | 0.061                     | 13.867      | 0,000    |
| X2 -> Y1       | -0.025              | 0.555           | 1.283                     | 0.02        | 0.492    |
| X2 -> Y2       | 0.149               | 0.137           | 0.062                     | 2.417       | 0.008    |
| Y1 -> Y2       | 0.011               | 0.011           | 0.006                     | 1.777       | 0.038    |
| X1 -> Y1 -> Y2 | -0.001              | -0.003          | 0.01                      | 0.139       | 0.445    |
| X2 -> Y1 -> Y2 | -0.000              | 0.001           | 0.01                      | 0.028       | 0.489    |

### Pembahasan Hasil Penelitian

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *Financial distress*. Hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap *financial distress* memiliki nilai t-hitung sebesar  $0,105 <$  dari t-tabel sebesar 1,681 dengan tingkat signifikansi  $0,458 > 0,05$  artinya secara parsial inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*, dengan demikian hipotesis pertama ditolak. Teori Keynes yang menyatakan bahwa kegiatan perekonomian dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, salah satunya yakni kebijakan pengawasan langsung dalam menstabilkan nilai inflasi. Semakin tinggi tingkat inflasi maka harga barang secara umum akan naik, hal ini akan berpengaruh pada penurunan daya beli masyarakat hingga penurunan penjualan perusahaan. Sehingga laba yang diperoleh perusahaan berkurang dan memicu terjadinya *financial distress*. Teori ini tidak sejalan dengan hasil penelitian, data yang diperoleh pada tahun 2020 tingkat inflasi di Indonesia sebesar 1,68%, menurut Nababan, Mangantar, & Maramis (2019) jika inflasi disuatu negara lebih dari 10%, maka hal tersebut akan berpengaruh terhadap risiko bisnis perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa jika inflasi disuatu negara tidak bergerak secara fluktuatif dan masih dibawah 10%, maka tingkat *financial distress* perusahaan yang beroperasi makin kecil. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandi & Amanah, (2017), Nilasari & Ismunawan, (2021), Priyatnasari & Hartono, (2019), dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayah & Rizqiyah, (2017), Rohiman et al., (2017).

Hipotesis kedua menyatakan suku bunga berpengaruh positif terhadap *Financial distress*. Hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap *Financial distress* memiliki nilai t-hitung sebesar  $0,020 <$  dari t-tabel sebesar 1,681 dengan tingkat signifikansi  $0,492 > 0,05$  artinya secara parsial suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*, dengan demikian hipotesis kedua ditolak. Teori Keynes yang menyatakan bahwa kegiatan perekonomian suatu negara dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dalam menetapkan suku

bunga. Teori ini tidak sejalan dengan hasil penelitian karena suku bunga tidak dapat dijadikan ukuran dalam menilai kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan terdampak atas perubahan suku bunga, karena biaya bunga yang harus dikeluarkan perusahaan telah disepakati awal kontrak pinjaman, sehingga tidak mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Tingkat suku bunga per tahun 2019-2020 juga cukup stabil yaitu antara 4%-5% sehingga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rohiman et al., (2017), Priyatnasari & Hartono, (2019), Sandi & Amanah, (2017), Hanafi & Supriyadi, (2018) dan Moleong, (2016), Afiyati & Topowijono, (2016).

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh *financial distress* terhadap harga saham memiliki nilai t-hitung sebesar 1,777 > dari t-tabel sebesar 1,681 dengan tingkat signifikansi  $0,038 < 0,05$  artinya secara parsial *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dengan demikian hipotesis ketiga diterima. Berdasarkan hasil model ke dua dengan menggunakan prediksi model zmijewski, 97,54% sampel perusahaan dalam penelitian berada dalam keadaan sehat, tetapi berdasarkan hasil penelitian menyatakan bahwa semakin tinggi nilai prediksi kebangkrutan dengan menggunakan model zmijewski maka semakin tinggi harga saham, return saham yang semakin tinggi tidak hanya mengindikasikan perusahaan berada dalam keadaan sehat, tetapi juga mengindikasikan perusahaan dalam keadaan yang tidak sehat (berdasarkan model zmijewski) sehingga untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan tidak hanya memperhatikan return saham tetapi juga harus memperhatikan faktor-faktor fundamental dan risiko sistematis Purwanti & Nurastuti, (2020). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramesti & Santoso, (2021), Sitorus & Marcella, (2020), dan bertentangan dengan hasil penelitian Kewal et al., (2020), Musyafak & Fitria, (2017).

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap harga saham memiliki nilai t-hitung sebesar 13,867 > dari t-tabel sebesar 1,681 dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$  artinya secara parsial inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, dengan demikian hipotesis keempat ditolak. Inflasi akan mempengaruhi nilai perusahaan tergantung derajat inflasi itu sendiri, pada tahun 2020 tingkat inflasi di Indonesia stabil yaitu 1,68%. Tingkat inflasi yang stabil menjadikan biaya yang dikeluarkan perusahaan juga cenderung stabil. Hal ini memberikan dampak terhadap stabilitas profitabilitas perusahaan, dengan demikian investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan. Profit yang stabil juga akan meningkatkan harga saham karena cenderung investor lebih menyukai laba yang relatif stabil (Dewantari & Badera, 2015). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *signal* dimana inflasi akan memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Defawanti & Paramita, (2018) dan bertentangan dengan hasil penelitian Sartika et al., (2019), Afiyati & Topowijono, (2016), Geriadi & Wiksuana, (2017), Andes et al., (2017), Kurniasari et al., (2018), Hidayat et al., (2017), Sari, (2019).

Hipotesis kelima menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga terhadap harga saham memiliki nilai t-hitung sebesar 2,417 > dari t-tabel sebesar 1,681 dengan tingkat signifikansi  $0,008 < 0,05$  artinya secara parsial suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, dengan demikian hipotesis kelima ditolak. Suku bunga mempunyai hubungan yang erat dengan tingkat inflasi, pada tahun 2020 suku bunga mempunyai nilai 4,25% dengan tingkat inflasi sebesar 1,68%. Tingkat inflasi yang lebih kecil dari suku bunga menjadikan daya beli masyarakat lebih besar sehingga perusahaan memperoleh pendapatan yang lebih besar. Peningkatan suku bunga dengan tingkat inflasi yang lebih kecil menjadikan laba perusahaan lebih besar sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Hasil ini sejalan dengan teori *signal* bahwa perubahan suku bunga akan memberikan sinyal kepada investor mengenai keputusan untuk berinvestasi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sholihat et al., (2013), Wiradharma & Sudjarni, (2016), Nasir & Mirza, (2011), Hidayat et al., (2017) dan bertentangan dengan hasil penelitian Afiyati & Topowijono, (2016), Andes et al., (2017), Kurniasari et al., (2018).

Hipotesis keenam menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap harga saham melalui *financial distress*. Hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh inflasi terhadap harga saham melalui *financial distress* memiliki nilai t-hitung sebesar 0,139 < dari t-tabel sebesar 1,681 dengan tingkat signifikansi  $0,445 > 0,05$  artinya secara parsial inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham melalui *financial distress* dengan demikian hipotesis keenam ditolak. Inflasi yang terjadi pada periode penelitian berada pada level dibawah 10% dan tergolong rendah dan stabil. Pada tahun 2020 tingkat inflasi sebesar 1,68%, tingkat inflasi yang kecil dan masih di bawah 10%. Bila dilihat dari sudut pandang investor tingkat inflasi tersebut dinilai wajar dan stabil. Serta bukan penentu atau penjelas perubahan harga saham. Sehingga investor lebih memperhatikan bagaimana cara perusahaan menghasilkan laba yang tinggi agar menghasilkan *return* yang tinggi (Andes et al., 2017), laba yang tinggi akan

menghindari perusahaan dari kondisi kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Khoiruddin, (2017), Mardiani, (2020), dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laksmiwati & Priyanto, (2020).

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap harga saham melalui *financial distress*. Hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga terhadap harga saham melalui *financial distress* memiliki nilai t-hitung sebesar  $0,028 <$  dari t-tabel sebesar  $1,681$  dengan tingkat signifikansi  $0,489 > 0,05$  artinya secara parsial suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham melalui *financial distress*, dengan demikian hipotesis ketujuh ditolak. Perubahan tingkat suku bunga jika dilihat dari sudut pandang investor lebih cenderung digunakan untuk mengendalikan inflasi dan nilai tukar, investor cukup dengan membandingkan modal internal dengan modal pinjaman dari luar perusahaan untuk mengetahui kondisi perusahaan, jika modal internal lebih besar daripada modal pinjaman mengindikasikan perusahaan terhindar dari *financial distress* yang dapat berakibat terhadap bangkrutnya perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah & Khoiruddin, (2017), Mardiani, (2020), dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laksmiwati & Priyanto, (2020).

## PENUTUP

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap harga saham dengan *financial distress* sebagai variabel mediasi pada perusahaan konsumsi non primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020. Sampel perusahaan yang digunakan sebanyak 47 perusahaan dengan 13 indikator. Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesis yang dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*.
2. Suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*.
3. *Financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.
4. Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham
5. Suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.
6. *Financial distress* tidak mampu memediasi pengaruh inflasi terhadap harga saham.
7. *Financial distress* tidak mampu memediasi pengaruh suku bunga terhadap harga saham.

### DAFTAR PUSTAKA

- Alas, R., Übius, U., Lorents, P., & Matsak, E. (2017). Corporate Social Responsibility In European and Asian Countries. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Inovasi (JMBI) UNSRAT Vol. 4 No. 1*
- Afiyati, H. T., & Topowijono. (2016). Pengaruh Inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham ( Studi Pada Perusahaan Subsektor Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis, 61(2)*.
- Akash, R. S. I., Ghafoor, M. M., & Saddique, N. (2020). Impact of Macroeconomic Conditions , Industry Attributes and Firms Related Variables on Capital Structure : A Cross Industry Analysis. *Journal of Business and Social Review in Emerging Economies, 6(1)*, 287–300. <https://doi.org/10.26710/jbsee.v6i1.1058>
- Andes, S. L., Puspitaningtyas, Z., & Prakoso, A. (2017). Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah, Suku Bunga terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis, 10(2)*, 8–16.
- Andrade, G., & Kaplan, S. N. (1998). How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed. *Journal of Finance, 53(5)*, 1443–1493.
- Ardian, A., & Khoiruddin, M. (2014). Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal, 1(3)*, 1–14.
- Defawanti, A. R., & Paramita, R. A. S. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan, Tingkat Bunga, dan Inflasi terhadap Return saham Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen, 6*, 183–196.
- Dewantari, N. P. S., & Badera, I. D. N. (2015). Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan dan Financial Leverage sebagai Prediktor Perataan Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 2*, 538–553.
- Dewi Sartika, U., Siddik, S., & Choiriyah, C. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen, 8(2)*, 75. <https://doi.org/10.32502/jimn.v8i2.1821>
- Fauzi, A. (2018). Peran Analisis Kredit Terhadap NPL pada PT. X. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Inovasi (JMBI) UNSRAT Vol. 5 No. 2*
- Geradi, M. A. D., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham pada Perusahaan

- Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 9, 3435–3462.
- Hanafi, I., & Supriyadi, S. G. (2018). Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekuivalensi*, 4(1), 24–51.
- Hanifah, F. D. (2016). Pengaruh Corporate Governance, Kondisi Financial Distress dan Proprietary Cost Terhadap Luas Pengungkapan Sukarela Laporan Tahunan Perusahaan. *153(153)*, 84–97.
- Hanoatubun, S. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perekonomian Indonesia. *EduPsyCouns Journal*, 2, 146–153.
- Hidayat, L. R., Setyadi, D., Azis, M., Bunga, S., Inflasi, T., & Bunga, T. S. (2017). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga dan Nilai Tukar Serta Jumlah Uang Yang Beredar Terhadap Return Saham. *Forum Ekonomi*, 19(2), 148–154.
- Indriyani, U., & Nazar, S. N. (2020). Pengaruh Makroekonomi dan Rasio Perbankan Terhadap Prediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 53–62.
- Jannah, I. R., & Khoiruddin, M. (2017). Peran Financial Distress Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 6(3), 262–273. DOI 10.15294/MAJ.V6I3.18876
- Jiwandono, T. (2018). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 254. <https://doi.org/10.24912/jmie.v2i1.756>
- Kewal, S. S., Vallentliy, & Anggraini, S. (2020). Pengaruh Financial Distress Terhadap return Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Batubara di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 65–83.
- Kurniasanti, A., & Musdholifah. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Makroekonomi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 197–212.
- Kurniasari, W., Wiratno, A., & Yusuf, M. (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 Abstrak Pendahuluan Roda perekonomian pada dunia bisnis sangat berperan penting ba. *Journal Of Accounting Science*, 2(1), 67–90.
- Laksmiwati, M., & Priyanto, S. (2020). Peran financial distress Altman memediasi kinerja keuangan terhadap harga saham pada BUMN di BEI. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 2(1), 27–40. <https://doi.org/10.35912/jakman.v2i1.125>
- Mardiani, N. (2020). Financial distress sebagai intervening hubungan rgec dan eps terhadap perubahan harga saham bank umum di indonesia. *Tesis*.
- Moleong, L. C. (2016). Pengaruh real Interest Rate dan Leverage terhadap Financial Distress. *Modus*, 30(1), 71–86.
- Mojambo, G. A., Tulung, J. E., & Saerang, R. T. (2020). The Influence of Top Management Team (TMT) Characteristics Toward Indonesian Banks Financial Performance During The Digital Era (2014-2018). *JMBSI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(1).
- Musyafak, M. F. (2017). Pengaruh Financial Distress Terhadap Harga Saham Yang Dimoderasi Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(11), 1–17.
- Musyafak, M. F., & Fitria, A. (2017). Pengaruh Financial Distress terhadap Harga Saham yang di Moderasi Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(November), 1–17.
- Muwidha, Himma, & Indrawan. (2020). Analisis Prediksi Financial Distress Berdasarkan Kinerja Keuangan Dan Faktor Ekonomi Pada Perusahaan Yang Tergabung Di Jakarta Islamic Index ( JII ). *Jurnal Administrasi Dan Bisnis*, 14(2), 146–161.
- Nasir, A., & Mirza, A. (2011). Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Akuntansi*, 1–16.
- Nilasari, A., & Ismunawan. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan , Risk Based Capital , Ukuran Perusahaan Dan Makroekonomi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(1), 55–72.
- Nopirin. (2009). *Ekonomi Moneter (Pertama)*. BPFPE.
- Nurhidayah, & Rizqiyah, F. (2017). Kinerja Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress. *11(1)*, 42–48.
- Padmodiningrat, S., Daeli, A., & Subawan, W. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Journal IKRA-ITH Ekonomika*, 2(3), 157–171.
- Pramesti, H., & Santoso, T. M. (2021). Analisis Economic Value Added, Risiko Sistematis, Prediksi

- Kebangkrutan dengan Model Grover Terhadap Return Saham. *Jurnal Penelitian Teori Dan Terapan Akuntansi*, 6(1).
- Priyatnasari, S., & Hartono, U. (2019). Rasio keuangan, makroekonomi dan financial distress : studi pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(4), 1005–1016.
- Purwanti, Y. D., & Nurastuti, P. (2020). Pengaruh Analisis Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham pada Pasar Modal Syariah. *Ekomabis*, 01(01), 103–118.
- Ramadhani, B. N., & Sulistyowati, M. (2019). Pengaruh Financial Distress, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Konservatisme Akuntansi Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2017. 6(1), 78–94.
- Rohiman, S. F., Damayanti, C. R., & Administrasi, F. I. (2017). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga Terhadap Financial Distress (Studi Pada Semua Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 72(2), 186–195.
- Sairin, N. H., Salisi, M. S., Bujang, I., Branch, S., & Kinabalu, K. (2019). Determining Macroeconomic Factor of Financial Distress in Malaysia. *Malaysian Journal of Business and Economics*, 2(2), 29–36.
- Sandi, T. K., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Variabel Ekonomi Makro terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1–18.
- Sari, W. I. (2019). Analisis Pengaruh Inflasi , Suku Bunga SBI , Nilai Tukar Terhadap Return LQ 45 dan Dampaknya Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan ( IHSG ) di Bursa Efek Indonesia ( BEI ). *Jurnal Sekuritas*, 3(1), 65–76.
- Sholihat, F., AR, M. D., & Topowijono. (2013). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia & Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Tingkat Pengembalian Reksanadana Saham. *Jurnal Admintrasi Bisnis*, 21(1).
- Sitorus, J. S., & Marcella, C. (2020). Pengaruh CR ( Current Ratio ), DER ( Debt to Equity Ratio ), EPS ( Earning Per Share ) dan Financial Distress ( Altman Score ) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 4, 1–15.
- Sudaryo, Y., Purnamasari, D., Ayu, N., Efi, S., & Hadiana, A. (2019). Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Leverage , Ukuran Perusahaan Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Kondisi Financial Distress Pada 12 Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ( Periode 2012-2018 ). 1, 87–100.
- Suhartono, & Qudsi, F. (2009). *Portofolio Investasi Dan Bursa Efek Pendekatan Teori Dan Praktik*. UPP STIM YKPN.
- Suardjono. (2005). *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan* (Edisi Ketu). BPFE Yogyakarta.
- Tyaga, M. S., & Kristanti, F. T. (2020). Analisis survival dalam memprediksi kondisi Financial Distress. *Buletin Studi Ekonomi*, 25(1), 112–132.
- Utari, G. A. D., S, R. C., & Pambudi, S. (2015). *Inflasi di Indonesia : Karakteristik dan Pengendaliannya*.
- Wawo, A., & Nirwanan. (2020). Pengaruh Financial Distress Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*, 3017, 17–34.
- Wiradharma, M. S., & Sudjarni, L. K. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(6), 3392–3420.
- Yamali, F. R., & Putri, R. N. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Ekonomi Indonesia. 4(September), 384–388. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i2.179>  
<https://id.investing.com>  
[www.bpd.go.id](http://www.bpd.go.id)