



Pengaruh Faktor Makro-Ekonomi Terhadap *Return* Saham dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening

The Effect of Macro-Economic Factors on Stock Returns with Beta Stock as Intervening Variables

Intan Diane Binangkit^{*)}

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Riau, Indonesia

^{*)} email: intandianebinangkit@umri.ac.id

Article Info

Article history:

Received: November 2018

Accepted: November 2018

Published: December 2018

Keywords:

Stock Return,
Macroeconomic, Beta
Stock and Property-Real
Estate Companies

JEL Classification:

E0, G1

Abstract

Indonesia's capital market is one of the investment destination countries for investors in developed markets, known as emerging markets. Investors who invest in capital markets expect returns in the form of dividends and capital gains/losses. There are several factors that influence stock returns, namely macroeconomic factors such as inflation, interest rates, and exchange rates. This study aims to analyze the influence of Macroeconomic Factors on Beta Stock Returns as an intervening variable in the Property, Real Estate and Building Construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2017. The sample of this study was 39 companies. Analysis of hypothesis testing using the SEM-PLS method. Based on the results, it was concluded that Macroeconomic Factors and Beta Stocks had a significant direct effect on Beta Stocks, but Macroeconomic Factors did not have a significant effect on Stock Returns. In addition, Beta Stocks can mediate the influence of Macroeconomic factors on Stock Returns.

PENDAHULUAN

Investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Investasi juga dapat didefinisikan sebagai penanaman modal atau pemilikan sumber-sumber dalam jangka panjang yang akan bermanfaat pada beberapa periode akuntansi yang akan datang. Selain itu, investasi dapat diartikan sebagai penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Salah satu bentuk investasi adalah melakukan penanaman modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek. Tujuan dari perusahaan mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah untuk mendapatkan dana dari masyarakat yang dapat dipergunakan untuk meningkatkan *performance* perusahaan. Hal ini menjadikan pasar modal merupakan tempat yang tepat untuk menghimpun dana jangka panjang dari masyarakat dan kemudian dapat disalurkan ke dalam sektor-sektor produktif.

Kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*Return*) yang diharapkan dalam batas risiko yang dapat diterima untuk tiap investor (Hartono, 2010)

Salah satu faktor yang mempengaruhi *Return* suatu investasi yaitu menyangkut faktor eksternal, misalnya pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industrinya, faktor ekonomi misalnya terjadinya inflasi, tingkat suku bunga, net income dan sebagainya. Objek yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang bergerak pada Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* di Bursa Efek Indonesia.

Perkembangan investasi properti di Indonesia setiap tahun mengalami peningkatan, hal ini dikarenakan investasi properti cukup menjanjikan dan produk investasi tersebut memiliki perbedaan dengan investasi lainnya. Kondisi ini didukung oleh suku bunga yang rendah dan didukung besarnya permintaan pasar di tanah air terhadap beragam produk tersebut. Prospek dan Perkembangan Investasi properti di Indonesia diprediksi dalam beberapa tahun kedepan akan mengalami peningkatan yang sangat pesat. Asosiasi [Real Estate](#) Indonesia atau yang disingkat (REI) mengungkapkan jika pertumbuhan bisnis properti di Indonesia masih bisa terus mengalami, bahkan peningkatan ini bisa mencapai 20% - 30%.

Pesatnya perkembangan properti dan real estate di Indonesia saat ini terkait dengan meningkatnya permintaan masyarakat akan properti dan real estate, seiring dengan semakin mapannya kelas menengah di Indonesia. Kemapanan identic dengan memiliki tempat tinggal. Ketika terjadi peningkatan penghasilan, konsumen yang telah terpenuhi kebutuhan dasarnya akan berusaha untuk memiliki tempat tinggal. Pertumbuhan sektor properti yang tinggi tidak semata untuk dikonsumsi, melainkan sebagai instrumen investasi yang menjanjikan. Tingginya penjualan properti juga ditopang oleh besarnya porsi kredit perumahan yang disalurkan oleh sektor keuangan dalam hal ini perbankan. Kebijakan pemerintah yang pro perumahan juga ikut andil membesarkan industri properti dan real estate di Indonesia.

Lingkungan makroekonomi dapat membuat pasar sektor properti menjadi pasar yang menarik sehingga investor tertarik melakukan investasi di sektor properti. Dalam penelitian ini variable makroekonomi yang dikaitkan dengan terjadinya perubahan harga saham (*Return* saham) adalah tingkat suku bunga SBI, dan tingkat inflasi, dan nilai tukar.

Berdasarkan uraian di atas, investasi saham pada sektor properti dan real estate memiliki prospek yang bagus. Namun sebelum menentukan untuk melakukan investasi di suatu sektor, investor secara umum harus melihat pergerakan indeks harga saham suatu sektor, selain itu investor perlu juga mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *return* saham di sektor tersebut. Secara umum faktor tersebut terbagi menjadi dua, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berkaitan langsung dengan perusahaan, sedangkan faktor eksternal adalah faktor yang tidak berkaitan langsung dengan perusahaan,

namun diduga mempengaruhi perusahaan. Dalam penelitian ini, faktor eksternal perusahaan yang akan diteliti adalah laju inflasi, nilai tukar uang (USD/IDR), dan tingkat suku bunga.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Return Saham dengan Beta Saham sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2017? Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa secara empiris Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Return Saham dengan Beta Saham Sebagai Variabel Intervening pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2017.

LANDASAN TEORI

Investasi

Pengertian investasi adalah suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari suatu asset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi investasi dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu *real asset* dan *financial asset*. *Real asset* adalah investasi yang secara fisik dapat dilihat seperti tanah, gedung, *real estate* dan logam mulia seperti emas, perak dan berlian. *Financial asset* adalah klaim terhadap pihak perusahaan tertentu. Klaim tersebut dinyatakan dalam bentuk sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan kepemilikan *asset* keuangan seperti saham atau obligasi (Jones, 2007).

Return Saham

Return terdiri dari *yield* dan *capital gain (loss)*: (1) *yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodic kepada pemegang saham (dalam bentuk *dividen*), (2) *capital gain (loss)*, yaitu selisih lebih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham saat penjualan (Jones, 2007). Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari *dividen* dan *capital gain/loss*.

Beta Saham

Resiko adalah kemungkinan penyimpangan terhadap keuntungan yang sesungguhnya (*actual Return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected Return*). Resiko sistematis atau resiko yang tidak dapat didiversifikasi (dihindarkan) disebut juga dengan resiko pasar (beta saham). Resiko ini berkaitan dengan kondisi yang terjadi dipasar secara umum, misalnya perubahan dalam perekonomian secara makro, resiko tingkat bunga, resiko inflasi, resiko nilai tukar dan resiko pasar. Resiko ini mempengaruhi semua perusahaan dan karenanya tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi (Horne & Wachowicz, 2007).

Analisis Kondisi Ekonomi

Analisis kondisi ekonomi merupakan bagian dari analisis saham yang berdasarkan analisis teknikal. Analisis teknikal adalah analisis saham berdasarkan pada informasi dari luar perusahaan, umumnya mempertimbangkan kondisi Negara seperti kondisi ekonomi, politik, dan finansial suatu negara. Adapun analisis faktor kondisi ekonomi meliputi:

1. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan pada investor (Husnan, 2009). Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*Return*) pada tingkat resiko tertentu.

2. Inflasi

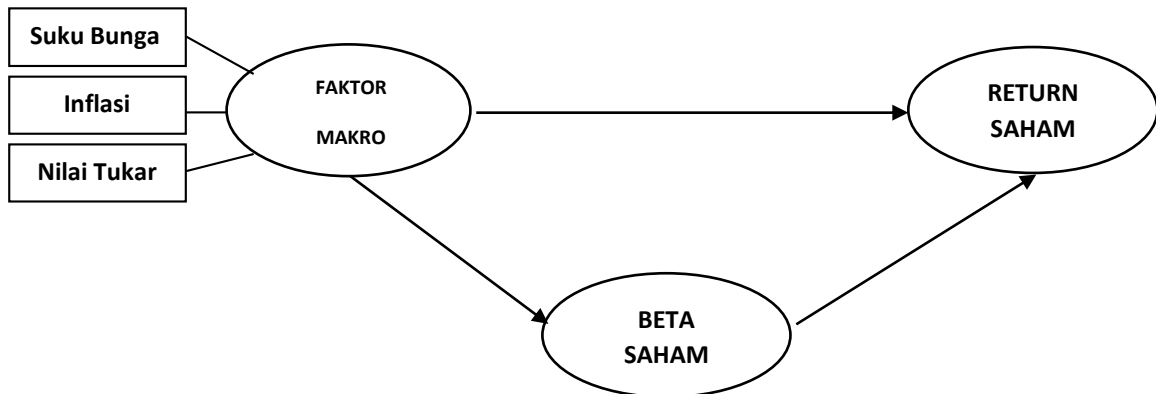
Kebijakan pengendalian nilai inflasi selalu menjadi sasaran pemerintah karena nilai inflasi dapat mengakibatkan pertumbuhan ekonomi yang lambat, pengangguran serta merosotnya daya beli termasuk dalam pembelian saham dan produk property. Dari rasio di atas akan menjadi alternative awal bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan tersebut. Dengan penggunaan rasio rasio tersebut apakah akan mempengaruhi *Return* saham yang ada di BEI.

3. Kurs

Menurut teori IFE (*International Fisher Parity*), kurs spot mata uang akan berubah sesuai dengan perbedaan suku bunga antara 2 negara. Akibatnya, rata-rata keuntungan dari sekuritas pasar uang internasional yang tidak ditutup akan tidak lebih dari keuntungan yang diperoleh dari sekuritas pasar uang domestik, terutama dari sudut pandang investor di negara asal (Kuncoro, 2009).

Model Penelitian

Model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁ = Terdapat pengaruh antara Factor Makroekonomi terhadap Beta Saham pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2017.

H₂ = Terdapat pengaruh antara Factor Makroekonomi terhadap *Return* Saham pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2017.

H₃ = Terdapat pengaruh antara Beta Saham terhadap *Return* Saham pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2017.

H₄ = Beta saham mampu memediasi pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap *Return* Saham pada perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction* yang *listing* di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2017.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, maka terdapat 39 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi yang dilakukan dengan cara mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia. Adapun definisi dan cara pengukuran variabel dirangkum ke dalam tabel berikut:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Rumus
Return Saham	Return saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari <i>dividen</i> dan <i>capital gain/loss</i>	$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$
Beta saham	Beta saham adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi	$R_{it} = a_i + \beta_i R_{m,t}$
Suku Bunga	Tingkat suku bunga atau <i>interestrate</i> merupakan rasio pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan pada investor	Beta sensitifitas dari suku bunga BI terhadap Return saham
Inflasi	Tingkat inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang sering digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional.	Beta sensitifitas dari inflasi terhadap Return saham
Nilai Tukar	Kurs merupakan harga atau nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing.	Beta sensitifitas dari nilai tukar tengah terhadap Return saham

Analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode *Structural Equation Model – Partial Least Square* (SEM-PLS). Penelitian ini menggunakan *software WarpPLS 5.0*. Sebelum melakukan pengujian hipotesis berdasarkan model penelitian seperti pada gambar di atas, maka dilakukan evaluasi model dengan *measurement model* dan *structural model* (Ghozali & Latan, 2012). Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur Uji Sobel (*Sobel Test*) yang dikembangkan oleh Sobel. Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) kepada variabel dependen (Y) melalui variabel mediator (M). Adapun Tes Sobel dapat dihitung dengan bantuan kalkulator online yang dapat diakses di <http://quantpsy.org/sobel/sobel.html> dengan memasukkan angka-angka hasil regresi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ditujukan untuk memberikan gambaran mengenai variabel penelitian. Gambaran tersebut meliputi ukuran tendensi sentral seperti minimum, maximum, rata-rata, median, kisaran standar deviasi diungkapkan untuk memperjelas deskripsi variabel penelitian. Adapun untuk statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Tahun	Faktor Makroekonomi (X)			Beta Saham (Y ₁)	Return Saham (Y ₂)
	Tingkat Suku Bunga	Inflasi	Nilai Tukar		
2012	0.2008	-0.1545	-0.0000045	0.8424	0.4530
2013	-0.2889	-0.1612	-0.0000016	0.5768	0.3242
2014	0.2613	0.0085	-0.0000005	0.8510	0.4665
2015	1.0736	-0.1034	-0.0000010	1.0652	-0.1238
2016	0.0924	0.0990	-0.0000035	0.8993	0.0226
2017	0.2864	-0.0931	0.0000073	0.0310	0.0005

Sumber: Hasil Output *WarpPLS 5.0* yang telah diolah (2018)

Rendahnya pertumbuhan properti membuat indeks harga saham sektor ini turun. Senada dengan yang dikatakan oleh Ketua Umum Persatuan Perusahaan Real Estat Indonesia (REI) bahwa perlambatan di sektor properti terjadi karena rendahnya daya beli masyarakat, imbas dari kondisi ekonomi. Selain itu, ada juga dampak dari melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar. Kebijakan pemerintah dan Bank Indonesia juga dianggap berdampak pada

penundaan rencana ekspansi pengembang pada tahun 2015. Salah satunya suku bunga perbankan yang masih tinggi, yang membuat perusahaan kesulitan mendapat modal.

Measurement Model (Outer Model)

Pada uji kecocokan model (*model fit*) ini, terdapat 3 indeks pengujian, yaitu *average path coefficient* (APC), *average R – squared* (ARS), dan *average variances factor* (AVIF) dengan kriteria APC dan ARS diterima dengan syarat *p – value* < 0.1 dan AVIF lebih kecil dari 5. Berikut adalah hasil output *model fit indices* dari program *WarpPLS 5.0*:

Tabel 3. Model Fit Indices

	Indeks	p – value
APC	0,191	P = 0,001
ARS	0,079	P = 0,045
AVIF	1,000	Acceptable if <= 5

Sumber: Hasil Output *WarpPLS 5.0* yang telah diolah (2018)

Hasil output diatas, menjelaskan bahwa APC memiliki indeks sebesar 0,191 dengan nilai *p – value* = 0.001. Sedangkan ARS memiliki indeks sebesar 0,079 dengan *p – value* = 0,045. *P – value* kedua indeks menunjukkan hasil dibawah 0,05 yang berarti memenuhi kriteria APC dan ARS. AVIF juga menunjukkan indeks dibawah 5 yaitu sebesar 1,000. Kesimpulannya adalah model sudah *fit* dengan data sehingga dapat melanjutkan pengujian berikutnya.

Hasil Koefisien Determinasi

Kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variasi variabel terikat dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinan (R^2), yang berbeda antara nol dan satu.

Tabel 4. Hasil Koefisien Determinasi

Model	R square	Adjusted R square
Faktor Makroekonomi → Beta Saham	0,027	0,023
Faktor Makroekonomi dan Beta Saham → Return Saham	0,132	0,124

Sumber: Hasil Output *WarpPLS 5.0* yang telah diolah (2018)

Nilai R menerangkan tingkat hubungan antar variabel-variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). *Adjusted R square* menjelaskan seberapa besar variasi variabel dependen yang disebabkan oleh variabel independen. Dari nilai diatas dapat dihitung hasil koefisien determinasi sebagai berikut:

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

$$R_s^2 = (1 - (0,027)) (1 - (0,132))$$

$$R_s^2 = (0,973) (0,868)$$

$$R_s^2 = 0,845$$

Pada pengujian model, didapatkan R^2 koefisien determinasi sebesar 0,845 artinya hubungan antara variabel independen (Faktor Makroekonomi dan Beta Saham) terhadap variabel dependen (*Return Saham*) dalam kategori kuat.

Hasil Analisis Jalur SEM

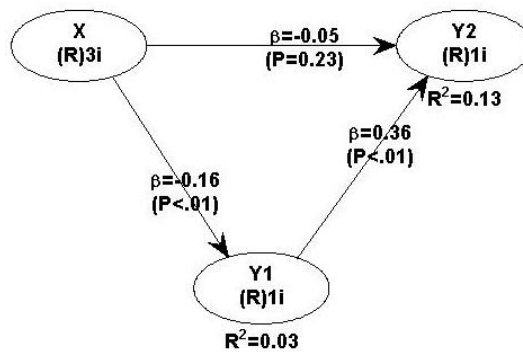
Persamaan regresi dapat dilihat dari tabel hasil uji *coefficients* berdasarkan output *WarpPLS5* terhadap kedua variabel independen yaitu Faktor Makroekonomi dan Beta Saham terhadap *Return Saham* ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Analisis Jalur Pengaruh Langsung

Hipo-tesis	Jalur	Koefisien Jalur	Sig.	Keterangan	Keputusan
H ₁	Faktor Makroekonomi → Beta Saham	-0,164	0.005	Berpengaruh negatif signifikan	H ₁ diterima
H ₂	Faktor Makroekonomi → Return Saham	-0,048	0.228	Berpengaruh negatif tapi tidak signifikan	H ₂ ditolak
H ₃	Beta Saham → Return Saham	0,359	<0.001	Berpengaruh negatif signifikan	H ₃ diterima

Sumber: Hasil Output WarpPLS 5.0 yang telah diolah (2018)

Dari hasil analisis SEM, dapat dibuat sebuah diagram jalur untuk penelitian ini seperti gambar berikut:



Gambar 2. Hasil Path Analysis

Pengujian Variabel Mediasi dengan Uji Sobel

Suatu variabel dapat disebut sebagai variabel mediator apabila variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Untuk memudahkan penghitungan digunakan *Sobel Test Calculator* yang disediakan oleh Daniel Soper <http://www.danielsoper.com/statcalc/calculator.aspx?id=31>. Adapun hasil perhitungan uji sobel adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Sobel

Variabel	A	SE _A	B	SE _B	Test Statistic	Two-tailed probability	Keterangan	Keputusan
Faktor Makroekonomi	-0.164	0.065			-2.307	0.021	Beta Saham memediasi	H ₄ diterima
Beta Saham			0.359	0.061				

Sumber :Hasil Output *Sobel* yang telah diolah (2018)

Dari hasil uji sobel, didapatkan keterangan *two-tailed probability* sebesar 0,021 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa beta saham mampu memediasi pengaruh faktor makroekonomi terhadap return saham.

PEMBAHASAN

Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Beta Saham

Hasil uji analisis jalur menunjukkan bahwa koefisien pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Beta Saham bernilai negatif. Artinya Faktor Makroekonomi memiliki pengaruh negatif terhadap Beta Saham. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan Faktor Makroekonomi (X) berpengaruh signifikan terhadap Beta Saham.

Diterimanya hipotesis pertama menunjukkan faktor ekonomi berpengaruh terhadap beta saham. Dari hasil uji *cross-loading*, diketahui bahwa indikator inflasi memiliki pengaruh paling besar terhadap Beta Saham.

Hal ini sesuai dengan teori *Purchasing Power Parity* dimana suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap beta saham. Teori PPP (*Purchasing PowerParity*) menjelaskan bahwa

kurs *spot* suatu valas akan berubah sebagai reaksi terhadap perbedaan inflasi antara 2 negara. Akibatnya, daya beli seorang konsumen ketika membeli barang di negaranya sendiri akan sama dengan daya beli ketika mengimpor barang dari negara lain (Kuncoro, 2009).

Teori PPP (*Purchasing Power Parity*), juga menjelaskan bahwa kurs *spot* suatu valas akan berubah sebagai reaksi terhadap perbedaan inflasi antara 2 negara. Akibatnya, daya beli seorang konsumen ketika membeli barang di negaranya sendiri akan sama dengan daya beli ketika mengimpor barang dari negara lain (Kuncoro, 2009). Teori IRP (*Interest Rate Parity*), kurs *forward* suatu mata uang yang mengandung premi (atau diskon) ditentukan oleh perbedaan suku bunga antara dua negara. Akibatnya, arbitrase suku bunga yang ditutup (*covered interest arbitrage*) akan jauh lebih menguntungkan dibanding suku bunga domestik (Kuncoro, 2009).

Demikian juga menurut teori IFE (*International Fisher Parity*), kurs *spot* mata uang akan berubah sesuai dengan perbedaan suku bunga antara 2 negara. Akibatnya, rata-rata keuntungan dari sekuritas pasar uang internasional yang tidak ditutup akan tidak lebih dari keuntungan yang diperoleh dari sekuritas pasar uang domestik, terutama dari sudut pandang investor di negara asal (Kuncoro, 2009).

Tingkat suku bunga mempengaruhi risiko (beta) saham, hal ini disebabkan karena seorang investor dalam memilih alternatif investasi akan cenderung memilih investasi yang menguntungkan, jika tingkat suku bunga lebih tinggi daripada *Return* saham maka akan lebih menguntungkan memilih investasi yang bebas risiko seperti deposito, obligasi daripada investasi yang penuh risiko seperti saham dan sebaliknya. Ketika tingkat suku bunga tinggi maka *Return* saham akan cenderung terjadi perubahan atau rendah. *Return* saham naik turun sesuai dengan permintaan investor. Semakin tinggi permintaan terhadap saham semakin tinggi pula *Return* saham. Perubahan *Return* saham terhadap *Return* saham pasar ini disebut beta saham (Halim, 2003).

Perubahan nilai kurs timbul apabila terdapat perubahan kurs antara tanggal transaksi dan tanggal penyelesaian pos moneter yang timbul dari transaksi dalam mata uang asing. Tingkat keuntungan yang diharapkan dari adanya investasi akan menurun dengan cepat jika nilai kurs berubah tajam, sehingga bagi para pelaku ekonomi semakin rendah tingkat perubahan nilai kurs adalah semakin baik. Hal ini akan mempengaruhi keputusan seorang investor dalam berinvestasi. Permintaan terhadap saham menjadi turun dan risiko saham meningkat.

Tingkat inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang sering digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun. Sebagian besar perusahaan akan mengalami penurunan harga saham bila tingkat inflasi naik lebih besar dari yang diharapkan. Sehingga dapat dikatakan inflasi berkorelasi negatif dengan harga saham.

Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap *Return* Saham

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Faktor Makroekonomi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Return* Saham. Dari hasil uji *cross-loading*, diketahui bahwa Indikator Inflasi memiliki pengaruh paling besar terhadap *Return* Saham. Hal ini sesuai dengan teori *Purchasing Power Parity* dimana suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Teori PPP (*Purchasing Power Parity*) menjelaskan bahwa kurs *spot* suatu valas akan berubah sebagai reaksi terhadap perbedaan inflasi antara 2 negara. Akibatnya, daya beli seorang konsumen ketika membeli barang di negaranya sendiri akan sama dengan daya beli ketika mengimpor barang dari negara lain (Kuncoro, 2009).

Teori IRP (*Interest Rate Parity*), kurs *forward* suatu mata uang yang mengandung premi (atau diskon) ditentukan oleh perbedaan suku bunga antara dua negara. Akibatnya, arbitrase suku bunga yang ditutup (*covered interest arbitrage*) akan jauh lebih menguntungkan dibanding suku bunga domestik (Kuncoro, 2009). Demikian juga menurut teori IFE

(*International Fisher Parity*), kurs spot mata uang akan berubah sesuai dengan perbedaan suku bunga antara 2 negara. Akibatnya, rata-rata keuntungan dari sekuritas pasar uang internasional yang tidak ditutup akan tidak lebih dari keuntungan yang diperoleh dari sekuritas pasar uang domestik, terutama dari sudut pandang investor di negara asal (Kuncoro, 2009).

Menurunnya nilai tukar juga mendorong meningkatnya suku bunga agar dapat mendorong lingkungan investasi yang menarik di dalam negeri. Jika perusahaan tidak memiliki pendapatan dari penjualan ekspor maka profitabilitas perusahaan akan menurun (Puspita, 2005). Dengan demikian secara teori, nilai tukar mata uang memiliki hubungan negatif dengan *Return* saham. Didukung dengan hasil penelitian nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham (Hardiningsih & Suryanto, 2002).

Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan penurunan harga saham, karena menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli, hal ini akan mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan. Penelitian terdahulu juga menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Return* saham (Adams, McQueen, & Wood, 2004).

Tingkat suku bunga yang meningkat bisa menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito (Tandelilin, 2010). Kenaikan tingkat suku bunga sektor keuangan diprediksikan akan memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham (Ang, 2007).

Pengaruh Beta Saham terhadap *Return* Saham

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Faktor Beta Saham berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham. Hal ini sesuai dengan teori *risk and return* menurut Markowitz dimana semakin besar hasil pengembalian yang diharapkan maka risiko yang dihadapi oleh investor juga semakin besar. Kesimpulan dari pola hubungan antara risiko dan *Return* adalah, bahwa risiko dan *Return* mempunyai hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin tinggi risiko suatu aset semakin tinggi pula *Return* dari aset tersebut, demikian juga sebaliknya.

Kemampuan Beta Saham memediasi Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap *Return* Saham

Dari hasil perhitungan sobel test menunjukkan bahwa Beta Saham mampu memediasi Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap *Return* Saham. Hasil uji hipotesis keempat diterima. Hasil ini sesuai dengan teori dimana beta saham mampu meningkatkan pengaruh faktor makroekonomi terhadap *Return* saham. Beta Saham mampu memediasi pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap *Return* saham.

Tingkat suku bunga mempengaruhi beta saham. Ketika tingkat suku bunga tinggi maka *Return* saham akan cenderung terjadi perubahan atau rendah. *Return* saham naik / turun sesuai dengan permintaan investor (Indra, 2006). Semakin tinggi permintaan terhadap saham semakin tinggi pula *Return* saham.

Inflasi yang semakin meningkat menjadi sinyal negatif bagi para investor. Investor akan cenderung melepas sahamnya jika terjadi peningkatan inflasi dikarenakan *Return* (imbal hasil) yang diterima investor akan turun nilainya, terlebih pada saat terjadi inflasi yang tidak terkendali (*hyper inflation*). Kecenderungan investor untuk melepas sahamnya akan menyebabkan harga saham menjadi turun. Hal ini dikarenakan peningkatan inflasi menyebabkan kenaikan risiko investasi pada saham.

Ketika suatu barang ditukar dengan barang lain, tentu di dalamnya terdapat perbandingan nilai tukar antara keduanya. Apabila kurs bergerak tajam, artinya kurs sering berubah-ubah dengan tingkat perubahan yang tidak stabil. Hal ini berdampak pada kondisi perekonomian

yang menjadi sulit untuk diprediksi dikarenakan harga-harga sulit ditentukan dan *Return* dari investasi cenderung turun. Bagi para pelaku ekonomi perubahan pada nilai kurs yang semakin rendah berindikasi baik.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut: 1) Faktor Makroekonomi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Beta Saham; 2) Faktor Makroekonomi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* Saham; 3) Beta saham memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* Saham. 4) Beta saham mampu memediasi pengaruh faktor makroekonomi terhadap *Return* saham.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian serta hal-hal yang terkait dengan keterbatasan penelitian ini, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut: a) Sebaiknya untuk peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah ukuran sampel yang lebih besar sehingga hasil penelitiannya memiliki daya generalisasi yang lebih kuat; b) Peneliti selanjutnya hendaknya memperluas ruang lingkup objek penelitian. Penelitian mungkin dilakukan pada seluruh perusahaan go publik, sehingga sampel yang diperoleh bisa lebih banyak dan beragam; c) Peneliti selanjutnya hendaknya menambahkan variabel yang kiranya memiliki pengaruh terhadap *Return* saham seperti nilai perusahaan; d) Bagi Praktisi, sebaiknya perusahaan juga memperhatikan faktor-faktor yang mampu mempengaruhi *Return* saham secara signifikan seperti nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, G., McQueen, G., & Wood, R. (2004). The Effects of Inflation News on High Frequency Stocks Returns. *The Journal of Business*, 547–574.
- Ang, R. (2007). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2012). *Partial Least Square “Konsep, Teknik dan Aplikasi” SmartPLS 2.0 M3*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. (2003). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hardiningsih, P., & Suryanto, C. A. (2002). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical. *Strategi Bisnis*, 8.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2007). *Fundamentals of Financial Management* (Salemba Em). Jakarta.
- Husnan, S. (2009). *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* (Keempat). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Indra, A. Z. (2006). Faktor-Faktor Fundamental Keuangan yang Mempengaruhi Resiko Saham. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 2(3).
- Jones, C. P. (2007). *Investment Analysis and Management* (Tenth). New York: John Wiley & Sons. Inc.
- Kuncoro, M. (2009). *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Puspita. (2005). *Pengaruh Variabel Ekonomi Makro, Return Pasar, dan Karakteristik Industri terhadap Kinerja Saham Industri Perbankan (Penelitian Empiris di BEJ Periode 2000-2004)*. Universitas Indonesia.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.