

THE EFFECT OF MACROECONOMIC FACTORS ON PROFITABILITY OF STOCK RETURNS AS INTERVENING VARIABLES
(Empirical Study on Indonesia Stock Exchange (IDX) in Food and Beverage Companies for the 2013-2017 Period)

Nurul Afifah¹⁾, Azis Fathoni, SE., M.M²⁾, Dheasey Amboningtyas, S.E., M.M. ³⁾

¹⁾ Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

²⁾ ³⁾ Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor makro ekonomi terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange* (IDX) dan diperoleh 13 perusahaan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Pengolahan data menggunakan program SPSS 25.

Hasil penelitian yang menggunakan uji t menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap *return* saham dengan hasil olah datanya t hitung $<t$ tabel yaitu $1,472 < 1,67022$, $-1,322 < 1,67022$, dan $0,206 > 1,67022$. ROE secara parsial menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan dengan nilai sig yaitu 0,321. Hasil dari analisis jalur menunjukkan inflasi, suku bunga, dan kurs memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap *return* melalui ROE hasilnya sebesar 0,038, -0,201, dan 0,03. Sedangkan koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,007 atau 0,7% berpengaruh terhadap *return* sedangkan sisanya sebesar 99,3% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain diluar variabel penelitian. Bagi investor yang ingin melakukan investasi, sebaiknya investor memperhatikan kondisi keuangan perusahaan serta kondisi makro ekonomi. Agar investor lebih mengetahui layak atau tidaknya menanamkan modal pada perusahaan tersebut sehingga tidak mengalami kerugian.

Kata Kunci : Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Return Saham, dan ROE

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of macroeconomic factors on stock returns with profitability as an intervening variable.

The population in this study is the Food and Beverage sub-sector companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) and obtained 13 sample companies using the purposive sampling method. The analysis technique used in this study is path analysis. Processing data using the SPSS 25 program.

The results of the study using the t test show that inflation, interest rates, and exchange rates on stock returns with the results of the data if t count $<t$ table is $1.472 < 1.67022$, $-1.3322 < 1.67022$, and $0.206 > 1.67022$. ROE partially shows a positive and not significant effect with a sig value of 0.321. The value of the path analysis shows inflation, interest rates, and exchange rates have an indirect effect on returns through ROE of the results of 0.038, -0.201 and 0.03. While the coefficient of determination shows the Adjusted R Square value of 0.007 or 0.7% has an effect on the return while the remaining 99.3% is explained by variables or other factors outside the research variable. For investors who want to invest, investors should pay attention to the company's financial condition and macroeconomic conditions so that investors know better or not to invest in the company so they do not suffer losses.

Keywords : Inflation, Interest Rate, Exchange Rates, Stock Returns, and ROE

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi di banyak negara terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi. Sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan. Padahal perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi, yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestic Product* (GDP), Jadi dengan berkembangnya pasar modal, akan menunjang peningkatan GDP atau dengan

kata lain, berkembangnya pasar modal akan mendorong pula kemajuan ekonomi suatu negara.

Perkembangan suatu negara dari tahun ke tahun dapat dilihat dari pertumbuhan negara yang bersangkutan. Pertumbuhan ekonomi di hitung dengan Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga konstan, di mana harga konstan ini bisa berubah karena situasi juga di ubah. Harga konstan dalam perhitungan umumnya di ubah apabila harga konstan yang lalu tidak cocok lagi dengan situasi yang ada. Indonesia umumnya mengubah harga konstan sekali dalam 10 tahun. Adapun pertumbuhan ekonomi dipergunakan berbagai

pihak untuk melihat adanya peningkatan perekonomian negara yang bersangkutan. Indikasi bahwa telah terjadi pertumbuhan ekonomi yang menurun dari suatu negara dapat dilihat dari produksi dan pendapatan negara tersebut yang juga menurun.

Produk pasar modal yang menarik bagi investor salah satunya adalah saham yang dijadikan sebagai alternatif investasi. Faktor-faktor makro ekonomi yang mempunyai hubungan langsung dengan perkembangan saham di pasar modal antara lain tingkat inflasi, tingkat suku bunga, Bank Indonesia (*BI Rate*), dan jumlah uang beredar (*M2*). Menurut Bustari (2016), inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dengan terus menerus (kontinu) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, diantaranya konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidak lancaran distribusi barang. Keadaan perekonomian yang ditandai oleh kenaikan harga secara cepat sehingga berdampak pada menurunnya daya beli, sering pula diikuti meurunnya tingkat tabungan atau investasi karena meningkatnya konsumsi masyarakat dan hanya sedikit untuk tabungan jangka pendek. Salah satu alternatif investasi yang dapat menarik investor adalah saham. Hal ini ditandai dengan meningkatnya indeks harga saham akibat dari perkembangan pasar modal yang begitu pesat.

Secara umum, negara yang mengalami inflasi tinggi cenderung mengalami depresiasi mata uangnya. Inflasi juga menyebabkan beberapa biaya sosial dalam perekonomian baik inflasi yang diharapkan maupun inflasi yang tidak diharapkan, yaitu: penurunan jumlah uang yang dipegang, sehingga menimbulkan *shoeleather cost* dari inflasi mendorong perusahaan lebih sering mengubah harga, di mana akan menambah biaya yang harus dikeluarkan perusahaan, menimbulkan distorsi dalam pajak yang dibebankan, menimbulkan ketidaknyamanan hidup dengan seringnya terjadi perubahan harga, terjadinya redistribusi kekayaan antar individu, dan menimbulkan ketidakpastian bagi kreditor dan debitor, menurut Mankiw (1999) dalam Wijaya (2014).

Indikator makro ekonomi yang lain adalah suku bunga SBI. Fluktuasi nilai tukar rupiah yang berimplikasi pada perubahan tingkat inflasi pada akhirnya mengakibatkan pula kenaikan dan penurunan suku bunga domestik. Melalui Bank Indonesia yang memiliki kenijakan dalam mengontrol suku bunga, diharapkan dapat menciptakan stabilisasi nilai Rupiah. Hal ini karena, perubahan tingkat suku bunga akan memberikan pengaruh terhadap aliran dana suatu negara sehingga akan mempengaruhi pula

permintaan maupun penawaran nilai tukar mata uang.

Menurut Salvatore (2014) kurs atau nilai tukar adalah harga dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap nilai mata uang lainnya. Kurs (nilai tukar) merupakan faktor ekonomi makro yang secara empiris terbukti memiliki pengaruh terhadap perkembangan perekonomian di berbagai negara. Dalam menentukan berinvestasi, investor harus mampu menganalisis saham. Melihat saham mana yang menawarkan *return* dan resiko yang sesuai dengan investor inginkan. Investor bisa menilai saham dengan melihat kinerja perusahaannya. Kinerja yang semakin bagus, maka perusahaan itu akan memberikan *return* yang semakin besar. Banyak hal yang mempengaruhi kinerja perusahaan, salah satunya adalah nilai tukar rupiah yang berubah, perubahan ini mencerminkan perusahaan tersebut mengalami *foreign exchange exposure* (eksposur nilai tukar).

Menurut Jogiyanto (2010), *Return Saham* adalah nilai yang diperoleh sebagai hasil dari aktivitas investasi. *Return* yang diharapkan berupa deviden untuk investasi saham dan pendapatan bunga untuk investasi di surat utang. *Return* merupakan tujuan utama investor untuk mendapatkan hasil dari investasi yang dilakukan oleh investor. Setiap investor yang ingin melakukan investasi memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan keuntungan (*return*). Selain memiliki tujuan yang sama, investor juga memiliki tujuan investasi yang berbeda, yaitu untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dan keuntungan jangka panjang. Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung.

Return On Equity adalah rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberi keuntungan bagi pemegang saham biasa (pemilik modal) dengan menunjukkan persentase laba bersih yang tersedia untuk modal pemegang saham yang telah digunakan perusahaan. *Return On Equity* merupakan perbandingan antara laba bersih suatu emiten dengan modal sendiri. *Return On Equity* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri. Peningkatan *Return On Equity* akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan yang berimbas pada harga saham, sehingga hal ini berkorelasi dengan peningkatan *return* saham.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Zachari abdallah (2018) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara nilai tukar rupiah dengan *return* saham. Penelitian dari Hidayat Tri Afyati dan Topowijono (2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang

signifikan antara nilai tukar rupiah terhadap *return* saham. Penelitian dari Wulan Kurniasari dkk(2018) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, penulis akan melakukan penelitian mengenai “ **Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris di Indonesia Stock Exchange (IDX) pada Perusahaan Food and Beverage Periode 2013-2017)**”.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah yang timbul adalah :

1. Apakah pengaruh inflasi terhadap profitabilitas ?
2. Apakah pengaruh suku bunga terhadap profitabilitas ?
3. Apakah pengaruh kurs terhadap profitabilitas?
4. Apakah pengaruh inflasi terhadap *return* saham?
5. Apakah pengaruh suku bunga terhadap *return* saham?
6. Apakah pengaruh kurs terhadap *return* saham?
7. Apakah pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham?
8. Apakah pengaruh inflasi terhadap *return* saham dengan profitabilitas?
9. Apakah pengaruh suku bunga terhadap *return* saham dengan profitabilitas?
10. Apakah pengaruh kurs terhadap *return* saham dengan profitabilitas?

Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap profitabilitas
2. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga terhadap profitabilitas
3. Untuk mengetahui pengaruh kurs terhadap profitabilitas
4. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap *return* saham
5. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga terhadap *return* saham
6. Untuk mengetahui pengaruh kurs terhadap *return* saham
7. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dengan *return* saham
8. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap *return* saham dengan profitabilitas
9. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga terhadap *return* saham dengan profitabilitas
10. Untuk mengetahui pengaruh kurs terhadap *return* saham dengan profitabilitas

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory merupakan teori yang menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan tertentu (*principal*/pemilik/pemegang saham) dan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agent*/direksi/manajemen). *Agency theory* memfokuskan pada penentuan kontrak yang paling efisien yang memengaruhi hubungan prinsipal dan agen. Konsep teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara prinsipal atau agen. Prinsipal mempekerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan prinsipal, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari prinsipal kepada agen (Anthony dan Govindarajan, 2005).

Inflasi

Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus(kontinu) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain, konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas dipasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang (Bustari dkk, 2016).

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK_n - IHK_o}{IHK_o} \times 100\%$$

Suku Bunga

Suku bunga adalah harga pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai presentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada debitur (Sunariyah, 2013).

Kurs

Kurs merupakan nilai harga suatu mata uang relatif terhadap mata uang negara lain. Kurs memainkan peranan penting dalam keputusan-keputusan pembelian, karena kurs memungkinkan kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara kedalam satu basa yang sama (Ekanada, 2014). Nilai tukar dibedakan menjadi dua yaitu :

- ✓ Nilai Tukar Nominal

Nilai Tukar Nominal (*nominal exchange rate*) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Apresiasi adalah peningkatan nilai mata uang yang diukur oleh jumlah mata uang asing yang dapat dibeli. Sedangkan depresiasi adalah penurunan nilai mata uang yang diukur oleh jumlah mata uang asing yang dapat dibeli.

Rumus perhitungan nilai tukar nominal :

$$e = P/P_*$$

- ✓ Nilai Tukar Riil

Nilai Tukar Riil (*Real exchange rate*) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukarkan

barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa dari negara lain. Nilai tukar riil itu penting karena nilai tukar riil adalah determinan kunci dari seberapa banyak ekspor dan impor suatu negara. Rumus perhitungan nilai tukar riil :

$$Q = S \frac{P}{P^*}$$

Return Saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam menginvestasikan sahamnya dan juga merupakan imbalan atas keberanian menanggung resiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2010).

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan alat untuk mengukur pendapatan menurut laporan laba rugi dengan nilai buku investasi. Rasio profitabilitas kemudian dapat dibandingkan dengan rasio yang sama dengan rasio korporasi lainnya pada tahun-tahun sebelumnya atau sering disebut sebagai rasio rata-rata industri (Tampubolon, 2005) dalam Antara, dkk (2014).

Return On Equity (ROE)

Menurut Hanafi dan Halim (2004) *Return On Equity (ROE)* termasuk salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan modalnya sendiri. *Return On Equity (ROE)* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal yang digunakan oleh perusahaan.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah jenis data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh melalui media perantara atau secara tidak langsung yang berupa buku, catatan, bukti yang telah ada, atau arsip baik dipublikasikan maupun yang dipublikasikan secara umum.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Sumber data yang diperoleh dari penelitian ini adalah data dari situs resmi Bank Indonesia www.bi.co.id dan situs resmi Indonesia *Stock Exchange* www.idx.co.id dari tahun 2013 sampai 2017.

Populasi dan Sampel

Menurut Arikunto (2013) populasi adalah keseluruhan dari subyek penelitian. Jadi, yang dimaksud populasi adalah individu yang memiliki sifat yang sama walaupun presentase kesamaan itu sedikit atau dengan kata lain seluruh individu akan dijadikan sebagai obyek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indonesia *Stock Exchange (IDX)* di sub sektor *food and beverage* yang berjumlah 20 perusahaan periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu dengan melakukan pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Metode ini bertujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif, dengan kata lain adanya populasi yang terlalu banyak atau jangkauan yang terlalu luas tidak memungkinkan dilakukan pengambilan data pada seluruh populasi.

Teknik Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2013) teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Menurut Sugiyono (2013) dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang. Hal ini dimaksudkan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari literatur yang berkaitan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Metode dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh pemerintah yaitu dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan *Food and Beverage* yang terdapat dalam *IDX Statistic* dan *ICMD (Indonesia Capital Market Directory)* tahun 2013-2017. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sartono, 2013).

Metode Analisis Data

Data diuji menggunakan metode analisis data kuantitatif. Alat analisis data yang digunakan adalah SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 25. Data hasil penelitian yang telah dikumpulkan kemudian akan dianalisis dengan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji koefisien determinasi, uji t, dan analisis jalur.

Analisis Penelitian

Tabel
Hasil Analisis Deskriptif

| | N | Descriptive Statistics | | | | Std. Deviation |
|--------------------|----|------------------------|-------------------|----------------|------------|----------------|
| | | Minimum Statistic | Maximum Statistic | Mean Statistic | Std. Error | |
| INFLASI | 65 | 2,79 | 8,79 | 5,4166 | ,23579 | 1,90103 |
| SUKU BUNGA | 65 | 4,12 | 7,97 | 6,3580 | ,16500 | 1,33024 |
| KURS | 65 | 9,66 | 14,65 | 12,8223 | ,15330 | 1,23592 |
| ROE | 65 | -24,87 | 143,53 | 20,6031 | 3,75833 | 30,30062 |
| RETURN | 65 | -85,00 | 238,00 | 15,6111 | 5,33959 | 43,04914 |
| Valid N (listwise) | 65 | | | | | |

Sumber : Data skunder diolah melalui SPSS 25, 2019

Dari hasil uji analisis deskriptif pada tabel 4.1 didapat informasi sebagai berikut :

- Inflasi menunjukkan nilai minimum diperoleh sebesar 2,79 dan nilai maksimum sebesar 8,79. Sedangkan nilai rata-rata inflasi sebesar 5,4166 artinya bahwa selama periode penelitian terjadi inflasi rata-rata 5,4166. Nilai standart deviasinya sebesar 1,90103 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran inflasi adalah 1,90103.
- Suku bunga memiliki nilai minimum sebesar 4,12 dan nilai maksimum sebesar 7,97. Nilai rata-rata suku bunga sebesar 6,3580. Sedangkan standart deviasinya sebesar 1,33024 selama periode penelitian ukuran penyebaran dari variabel suku bunga sebesar 1,33024.
- Kurs memiliki nilai minimum 9,66 dan nilai maksimum 14,65. Nilai rata-rata kurs sebesar 12,8223. Sedangkan standart deviasinya sebesar 1,23592 artinya selama periode penelitian ukuran penyebaran dari variabel kurs sebesar 1,23592.
- ROE memiliki nilai minimum -24,47 dan nilai maksimum 143,53. Nilai rata-rata ROE sebesar 20,6031. Sedangkan standart deviasinya sebesar 30,30062 artinya selama periode penelitian ukuran penyebaran dari variabel ROE sebesar 30,30062.
- Return memiliki nilai minimum -85,00 dan nilai maksimum 238,00. Nilai rata-rata return sebesar 15,6111. Sedangkan standart deviasinya sebesar 43,04914 artinya selama periode penelitian ukuran penyebaran dari variabel return sebesar 43,04914.

Uji Asumsi Klasik
Uji Autokorelasi

Tabel
Hasil Uji Autokorelasi

| Model | R | Model Summary ^a | | | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------------------------|---------------|
| | | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | |
| 1 | ,216 ^a | ,047 | ,007 | 43,05146 | 2,633 |

a. Predictors: (Constant), KURS, SUKU BUNGA, INFLASI
b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: data skunder diolah melalui SPSS 25, 2019

Dari hasil output diatas diketahui bahwa nilai DW = 2,633. Nilai ini akan dibandingkan dengan tabel signifikan sebesar 0,05 (5%), jumlah sampel

(N) = 65 dan variabel independen 3 (K=3). Dengan melihat tabel Durbin Watson maka diperoleh nilai $du = 1,6946$, $dL=1,4990$; $(4-du) = 2,3054$ dan $(4-dL) = 2,501$. Dapat disimpulkan bahwa nilai DW = 2,633 terletak diantara nilai $du = 1,6946$ dan $(4-du) = 2,3054$. Sesuai dengan ketentuan dasar pengambilan keputusan Uji Durbin Watson (DW Test) maka hasil pengujian tidak terjadi autokorelasi.

Uji Normalitas

Tabel
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| N | Unstandardized Residual | |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------|
| | Mean | Std. Deviation |
| Normal Parameters ^{a,b} | ,0000000 | 42,03032732 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,101 |
| | Positive | ,101 |
| | Negative | -,068 |
| Test Statistic | | ,101 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,094 ^c |

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: data skunder diolah melalui SPSS 25, 2019

Uji normalitas pada data tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai nilai signifikasi sebesar 0,095. Karena nilai signifikasi lebih besar dari 0,05 ($0,094 > 0,05$) maka nilai residual tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal dan model regresi yang baik dan ideal dapat terpenuhi sehingga dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolonieritas

Tabel
Hasil Uji Multikolonieritas

| Model | Coefficients ^a | | | | Collinearity Statistics | |
|--------------|-------------------------------|------------|--------------------------------|--------|-------------------------|---------------|
| | Unstandardized Coefficients B | Std. Error | Standardized Coefficients Beta | T | Sig. | Tolerance VIF |
| 1 (Constant) | 14,349 | 68,163 | | ,211 | ,834 | |
| INFLASI | 5,394 | 3,663 | ,238 | 1,472 | ,146 | ,597 1,675 |
| SUKU BUNGA | -6,495 | 4,913 | -,201 | -1,322 | ,191 | ,678 1,475 |
| KURS | 1,040 | 5,039 | ,030 | ,206 | ,837 | ,747 1,339 |

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data skunder yang dioalah melalui SPSS 25, 2019

Berdasarkan output dari tabel diatas hasil uji multikolonieritas menunjukkan bahwa :

- Nilai *Tolerance* untuk inflasi = 0,597 > 0,10, *tolerance* suku bunga = 0,678 > 0,10, dan *tolerance* kurs = 0,747 > 0,10. Maka artinya tidak terjadi multikolonieritas terhadap data yang di uji.
- Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk inflasi = 1,675 < 10, VIF suku bunga = 1,475 < 10, dan VIF kurs = 1,339. Maka tidak ada terjadi multikolonieritas terhadap data yang diuji.

Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi gejala Multikolinieritas sehingga model regresi yang baik dan ideal dapat terpenuhi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 96,955 | 41,097 | | 2,359 | ,022 |
| | INFLASI | 6,327 | 2,209 | ,409 | 2,865 | ,006 |
| | SUKU BUNGA | -8,975 | 2,962 | -,406 | -3,030 | ,004 |
| | KURS | -3,462 | 3,038 | -,145 | -1,140 | ,259 |

a. Dependent Variable: RES2

Sumber : Data skunder diolah melalui SPSS 25, 2019

Berdasarkan hasil output dari tabel diatas bahwa dapat dilihat hasil uji heteroskedastisitas dengan glejser bisa dilihat bahwa nilai sig. variabel inflasi sebesar $0,006 < 0,05$, variabel suku bunga $0,004 < 0,05$ dan variabel kurs $0,259 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian bebas dari heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.6
Analisis Regresi Linear Berganda Tahap I

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -97,498 | 45,583 | | -2,139 | ,036 |
| | INFLASI | 1,304 | 2,450 | ,062 | ,532 | ,597 |
| | SUKU BUNGA | 5,297 | 3,286 | ,233 | 1,612 | ,112 |
| | KURS | 6,033 | 3,370 | ,246 | 1,790 | ,078 |

a. Dependent Variable: ROE

Sumber : Data skunder yang diolah melalui SPSS 25, 2019

Berdasarkan hasil output diatas menunjukkan bahwa :

- Angka konstan (a) dari *Unstandardized Coefficients* menunjukkan nilai sebesar -97,498. Angka ini merupakan angka konstan yang mempunyai arti bahwa jika tidak ada inflasi (X1), suku bunga (X2), kurs (X3) maka nilainya adalah 0. Nilai konsisten dari ROE (Z) adalah negatif yaitu sebesar -97,498 % ($-97,498 \times 100\%$).
- Angka koefisien regresi (b) β_1 menunjukkan nilai 1,304. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat inflasi (X1), maka ROE (Z) akan meningkat sebesar 1,304 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) dengan nilai sig $0,597 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa inflasi (X1) secara parsial berpengaruh positif

tidak signifikan terhadap ROE (Z). **Dengan demikian H1 ditolak.**

- Angka koefisien regresi (b) β_2 menunjukkan nilai 5,297. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat suku bunga (X2), maka ROE (Z) akan dengan nilai signifikansi $0,112 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa suku bunga (X2) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE (Z). **Dengan demikian H2 ditolak.**
- Angka koefisien regresi (b) β_3 menunjukkan nilai sebesar 6,033. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat kurs (X3), maka ROE (Z) akan meningkat sebesar 6,033 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 6,033 dengan nilai signifikansi $0,078 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa KURS (X3) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE (Z). **Dengan demikian H3 ditolak.**
- Maka model pertama pada hipotesis 1–3 persamaan regresi dapat ditulis sebagai berikut :

$$Y = -97,498 + 1,304X_1 + 5,297X_2 + 6,033X_3 + e$$

Tabel 4.7

Hasil Analisis Regresi Berganda Tahap II

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 33,021 | 70,673 | | ,467 | ,642 |
| | INFLASI | 5,144 | 3,672 | ,227 | 1,401 | ,166 |
| | SUKU BUNGA | -7,509 | 5,017 | -,232 | -1,497 | ,140 |
| | KURS | -,115 | 5,170 | -,003 | -,022 | ,982 |
| | ROE | ,192 | ,191 | ,135 | 1,000 | ,321 |

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data skunder yang diolah melalui SPSS 25, 2019

- Angka konstan (a) dari *Unstandardized Coefficients* menunjukkan nilai sebesar 33,021. Angka ini merupakan angka konstan yang mempunyai arti bahwa jika tidak ada inflasi (X1), Kebijakan suku bunga (X2), kurs (X3), dan ROE (Z) maka nilainya adalah 0. Nilai konsisten dari *return* (Y) adalah positif sebesar 33,021.
- Angka koefisien regresi (b) β_4 menunjukkan nilai 5,144. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat inflasi (X1),

maka *Return* (Y) akan meningkat sebesar 5,144 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 5,144 dengan nilai signifikansi 0,166 > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa inflasi (X1) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* (Y).

Dengan demikian H4 ditolak.

- c. Angka koefisien regresi (b) β_5 menunjukkan nilai -7,509. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat suku bunga (X2), maka *Return* (Y) akan meningkat sebesar -7,509 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai negatif (-) yaitu -7,509 dengan nilai signifikansi 0,140 > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa suku bunga (X2) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return* (Y). **Dengan demikian H5 ditolak.**
- d. Angka koefisien regresi (b) β_6 menunjukkan nilai -0,115. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat kurs (X3), maka *Return* (Y) akan meningkat sebesar -0,115 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai negatif (-) yaitu -0,115 dengan nilai signifikansi 0,982 > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa kurs (X3) secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return* (Y). **Dengan demikian H6 ditolak.**
- e. Angka koefisien regresi (b) β_7 menunjukkan nilai 0,192. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat ROE (Z), maka *Return* (Y) akan meningkat sebesar 0,192 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 0,192 dengan nilai signifikansi 0,321 > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa ROE (Z) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return* (Y). **Dengan demikian H7 ditolak.**
- f. Model kedua pada persamaan regresi adalah : $Y_2 = 33,021 - 5,144X_4 - 7,509X_5 + (-0,115X_6) - 0,192X_7 + e$

Uji t

Tabel 4.8
Hasil Output Uji t

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|--------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Coefficients | | |
| 1 | (Constant) | 14,349 | 68,163 | | ,211 | ,834 |
| | INFLASI | 5,394 | 3,663 | ,238 | 1,472 | ,146 |
| | SUKU BUNGA | -6,495 | 4,913 | -,201 | -1,322 | ,191 |
| | KURS | 1,040 | 5,039 | ,030 | ,206 | ,837 |

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: data skunder yang diolah melalui SPSS 25, 2019

1. Variabel Inflasi (X₁)

Variabel inflasi (X₁) memiliki nilai t hitung sebesar 1,472 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,146, karena nilai t hitung 1,472 < t tabel 1,67022 dan tingkat signifikansi t hitung 0,146 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima dan H_a ditolak. Yang artinya :

H₀ = Inflasi (X₁) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* (Y)

H_a = Inflasi (X₁) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return* (Y)

2. Variabel Suku Bunga (X₂)

Variabel suku bunga (X₂) memiliki nilai t hitung sebesar -1,322 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,191, karena nilai t hitung -1,322 < t tabel 1,67022 dan tingkat signifikansi t hitung 0,191 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima dan H_a ditolak. Yang artinya :

H₀ = Suku Bunga (X₂) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* (Y)

H_a = Suku Bunga (X₂) secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return* (Y)

3. Variabel Kurs (X₃)

Variabel kurs (X₃) memiliki nilai t hitung sebesar 0,206 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,837, karena nilai t hitung 0,206 > t tabel 1,67022 dan tingkat signifikansi t hitung 0,837 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak dan H_a diterima. Yang artinya :

H₀ = Kurs (X₃) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return* (Y)

H_a = Kurs (X₃) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* (Y)

Koefisien Determinasi

Tabel
Hasil Koefisien Determinasi

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .216 ^a | .047 | .007 | 43,05146 |

a. Predictors: (Constant), KURS, SUKU BUNGA, INFLASI

Sumber: Data skunder diolah melalui SPSS 25, 2019

Hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) pada tabel diatas diperoleh hasil sebesar 0,007 atau 0,7%. Hal ini menunjukkan kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi dari variabel terikatnya adalah sebesar 0,007 atau 0,7% berpengaruh terhadap *return* sedangkan sisanya sebesar 99,3% dijelaskan oleh variabel atau faktor lain diluar variabel penelitian. Sementara itu besarnya nilai SEE (*Standard Error of the Estimate*) adalah 43,05146 dimana makin besar nilai SEE akan membuat model regresi yang digunakan dalam penelitian ini semakin tepat dalam memprediksi variabel *return*.

Analisis Jalur

a. Koefisien Model Jalur I

Tabel 4.10
Hasil Koefisien Model Jalur I

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .374 ^a | .140 | .097 | 28,79026 |

a. Predictors: (Constant), KURS, SUKU BUNGA, INFLASI

Sumber : Data skunder diolah melalui SPSS 25, 2019

Tabel 4.110
Hasil Koefisien Jalur Model I

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -97,498 | 45,583 | | -2,139 | .036 |
| | INFLASI | 1,304 | 2,450 | .082 | .532 | .597 |
| | SUKU BUNGA | 5,297 | 3,286 | .233 | 1,612 | .112 |
| | KURS | 6,033 | 3,370 | .246 | 1,790 | .078 |

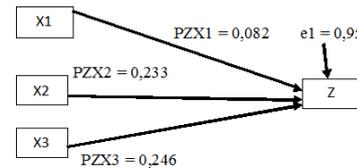
a. Dependent Variable: ROE

Sumber : Data skunder diolah melalui SPSS 25, 2019

- 1) Mengacu pada output regresi model I pada tabel *coefficients* dapat diketahui bahwa nilai sig. Dari ketiga variabel yaitu $X_1 = 0,597$, $X_2 = 0,112$, dan $X_3 = 0,078$. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa pada model regresi I yakni X_1 , X_2 , dan X_3 berpengaruh tidak signifikan terhadap Z.
- 2) Besarnya *R Square* yang terdapat pada tabel model *summary* adalah sebesar 0,007. Hal ini menunjukkan bahwa

sumbangan pengaruh X_1 , X_2 , dan X_3 sebesar 0,7 % sementara sisanya 99,3 % merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara itu nilai e1 dapat dicari dengan rumus $e_1 = \sqrt{1-0,007} = 0,95$. Dengan demikian diperoleh diagram jalur model I :

Gambar 4.2
Diagram Jalur Model I



Sumber : Data skunder diolah, 2019

b. Koefisien Jalur Model II

Tabel 4.12
Hasil Koefisien Model Jalur II

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .250 ^a | .062 | .007 | 43,05129 |

a. Predictors: (Constant), ROE, INFLASI, KURS, SUKU BUNGA

Sumber : Data skunder diolah melalui SPSS 25, 2019

Tabel 4.13
Hasil Koefisien Model Jalur II
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 33,021 | 70,673 | | .467 | .642 |
| | INFLASI | 5,144 | 3,672 | .227 | 1,401 | .166 |
| | SUKU BUNGA | -7,509 | 5,017 | -.232 | -1,497 | .140 |
| | KURS | -.115 | 5,170 | -.003 | -.022 | .982 |
| | ROE | .192 | .191 | .135 | 1,000 | .321 |

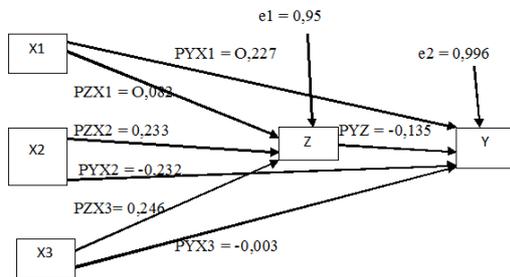
a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data skunder diolah melalui SPSS 25, 2019

- 1) Berdasarkan output regresi model II pada tabel *coefficients* diketahui bahwa nilai dari keempat variabel yaitu $X_1 = 0,166$, $X_2 = 0,140$, $X_3 = 0,982$ dan $Z = 0,321$. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa X_1 , X_3 , X_2 dan Z berpengaruh tidak signifikan terhadap Y.
- 2) Besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,007 hal ini menunjukkan bahwa kontribusi X_1 , X_2 , X_3 , dan Z terhadap Y adalah sebesar 0,7 % sementara sisanya 99,3 % merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak diteliti. Sementara itu untuk nilai e2 dapat dicari

dengan rumus yaitu $e2 = \sqrt{1 - 0,007} = 0,996$. Dengan demikian diperoleh diagram jalur model II.

Gambar 4.2
Gambar Diagram Jalur Model II



Sumber : Data skunder diolah, 2019

Intrepretasi Hasil

1. Pengaruh Inflasi Terhadap ROE

Berdasarkan hasil ouput spss angka koefisien regresi (b) β_1 menunjukkan nilai 1,304. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat inflasi (X1), maka ROE (Z) akan meningkat sebesar 1,304 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) dengan nilai sig $0,597 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa inflasi (X1) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE (Z). **Dengan demikian H1 ditolak.**

2. Pengaruh Suku Bunga terhadap ROE

Berdasarkan hasil ouput spss angka koefisien regresi (b) β_2 menunjukkan nilai 5,297. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat suku bunga (X2), maka ROE (Z) akan meningkat sebesar 5,297 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 5,297 dengan nilai signifikansi $0,112 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa suku bunga (X2) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE (Z). **Dengan demikian H2 ditolak.**

3. Pengaruh Kurs Terhadap ROE

Berasarkan hasil ouput spss angka koefisien regresi (b) β_3 menunjukkan nilai sebesar 6,033. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat kurs (X3), maka ROE (Z) akan meningkat sebesar 6,033 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 6,033 dengan nilai signifikansi $0,078 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa kurs (X3) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE (Z). **Dengan demikian H3 ditolak.**

4. Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil ouput spss hasil angka koefisien regresi (b) β_4 menunjukkan nilai 5,144. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat inflasi (X1), maka Return (Y) akan meningkat sebesar 5,144 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 5,144 dengan nilai signifikansi $0,166 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa inflasi (X1) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return (Y). **Dengan demikian H4 ditolak.**

5. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil output spss angka koefisien regresi (b) β_5 menunjukkan nilai -7,509. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat suku bunga (X2), maka Return (Y) akan meningkat sebesar -7,509 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai negatif (-) yaitu -7,509 dengan nilai signifikansi $0,140 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa suku bunga (X2) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return (Y). **Dengan demikian H5 ditolak.**

6. Pengaruh Kurs Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil output spss angka koefisien regresi (b) β_6 menunjukkan nilai -0,115. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat kurs (X3), maka Return (Y) akan meningkat sebesar -0,115 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai negatif (-) yaitu -0,115 dengan nilai signifikansi $0,982 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa kurs (X3) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return (Y). **Dengan demikian H6 ditolak.**

7. Pengaruh ROE Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil ouput spss angka koefisien regresi (b) β_7 menunjukkan nilai 0,192. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat ROE (Z), maka Return (Y) akan meningkat sebesar 0,192 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 0,192 dengan nilai signifikansi $0,321 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa ROE (Z) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return (Y). **Dengan demikian H7 ditolak..**

8. Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil gambar diagram jalur model II diketahui pengaruh langsung yang diberikan X1 terhadap Y = 0,227. Sedangkan pengaruh tidak langsung X1 melalui Z terhadap Y adalah perkalian antara nilai beta X1 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu $0,082 \times 0,135$

= 0,011. Maka pengaruh total yang diberikan X1 terhadap Y adalah pengaruh langsung ditambahkan dengan pengaruh tidak langsung yaitu $0,227 + 0,011 = 0,038$. Berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui bahwa pengaruh langsung sebesar 0,227 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,038 yang berarti nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X1 melalui Z mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Y. **Dengan demikian H8 ditolak.**

9. Pengaruh Suku Bunga terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil gambar diagram jalur model II diketahui pengaruh langsung yang diberikan X2 terhadap Y = -0,232. Sedangkan pengaruh tidak langsung X2 melalui Z terhadap Y adalah perkalian antara nilai beta X2 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu $0,233 \times 0,135 = 0,031$. Maka pengaruh total yang diberikan X2 terhadap Y adalah pengaruh langsung ditambahkan dengan pengaruh tidak langsung yaitu $-0,232 + 0,031 = -0,201$. Berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui bahwa pengaruh langsung sebesar -0,232 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0,201 yang berarti nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X2 melalui Z mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Y. **Dengan demikian H9 ditolak.**

10. Pengaruh Kurs terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil gambar diagram jalur model II diketahui pengaruh langsung yang diberikan X3 terhadap Y = -0,003. Sedangkan pengaruh tidak langsung X3 melalui Z terhadap Y adalah perkalian antara nilai beta X3 terhadap Z dengan nilai beta Z terhadap Y yaitu $0,246 \times 0,135 = 0,033$. Maka pengaruh total yang diberikan X3 terhadap Y adalah pengaruh langsung ditambahkan dengan pengaruh tidak langsung yaitu $-0,003 + 0,033 = 0,03$. Berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui bahwa pengaruh langsung sebesar -0,003 dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,03 yang berarti nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung X3 melalui Z mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Y. **Dengan demikian H10 ditolak.**

Kesimpulan

Penelitian ini berupaya untuk menjawab rumusan masalah penelitian, yaitu memahami, mempelajari dan membuktikan bukti empiris seberapa besar pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, ROE secara langsung dan parsial maupun secara simultan terhadap return saham Perusahaan *Food and Beverage* di IDX periode 2013-2017. Hasil olah data mendapatkan hasil hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda data panel dengan tiga variabel yaitu independen inflasi, suku bunga dan ROA dan satu variabel dependen (*return* saham) dan analisis jalur membuktikan ROA sebagai variabel *intervening*.

1. Inflasi secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE . H1 ditolak.
2. Suku bunga secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE . H2 ditolak.
3. Kurs secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROE. H3 ditolak.
4. Inflasi secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return*. H4 ditolak.
5. Suku bunga secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* . H5 ditolak.
6. Kurs secara parsial berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *return* (Y). H6 ditolak.
7. ROE secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return*. H7 ditolak..
8. Hasil nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung antara inflasi melalui ROE mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return*. H8 ditolak.
9. Hasil nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung suku bunga melalui ROE mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *retrn*. H9 ditolak.
10. Hasil nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung. Hasil ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung kurs melalui ROE mempunyai pengaruh positif tidak

signifikan terhadap *return*. Dengan demikian H10 ditolak.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan beberapa keterbatasan penelitian yang dengan keterbatasan tersebut dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian. Keterbatasan penelitian ini yaitu :

1. Faktor makroekonomi yang mempengaruhi return saham dalam penelitian ini hanya terdiri dari tiga variabel, yaitu inflasi, suku bunga, dan kurs sedikit sedangkan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi return saham.
2. Jenis perusahaan pada penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan *food and beverages* saja sehingga pemilihan sampel menjadi semakin.

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan diatas, maka peneliti akan memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi investor yang ingin melakukan investasi, sebaiknya investor memperhatikan kondisi keuangan perusahaan serta kondisi makro ekonomi. Agar investor lebih mengetahui layak atau tidaknya menanamkan modal pada perusahaan tersebut sehingga tidak mengalami kerugian.
2. Bagi perusahaan, perusahaan harus lebih memperhatikan faktor-faktor lain seperti faktor internal perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan karena faktor eksternal makro ekonomi (inflasi, suku bunga, dan kurs) tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham dan profitabilitas perusahaan.
3. Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kata sempurna, oleh karena itu bagi peneliti selanjutnya disarankan agar menambah variabel independennya dan penelitian ini hanya dilakukan pada satu subsektor yaitu *food and beverage* sehingga penelitian ini belum memberikan hasil yang general dan bisa jadi hasil ini akan sama atau berbeda jika diujikan pada sektor atau subsektor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdallah, Zachari, 2018. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Return* Saham Dengan *Return On Asset* Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Rokok. Akuisisi I Jurnal Akuntansi Volume 14 Number 1
- Amrillah, Muhammad Faisal, 2016. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs), Inflasi, dan

- Pertumbuhan Ekonomi Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2014. Jurnal Valuta Vol. 2 No. 2, Oktober
- Arikunto, Suharsimi, 2013. Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktik, Jakarta: PT. Rineka Cipta
- Faoriko, Akbar, 2013. Pengaruh inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia. Universitas Negeri Yogyakarta. Skripsi
- Fauziyah, Ravika, 2013. Analisis Pengaruh Infasi Terhadap Tingkat Profitabilitas Bank Muamalat dan Bank Central Asia (BCA) Tahun 2007-2011. Universitas Negeri Surabaya
- Ghozali, Imam, 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Semarang : Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gito Mustofa dan Pardiman, 2016. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Asset* (ROA) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. Jurnal Porfita Edisi 3
- Hidayati Tri Afyati dan Topowijono, 2018. Pengaruh Inflasi, *BI Rate*, dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 61 No. 2 Agustus 2018
- Hikmatullah, Ilham, 2017. Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). Skripsi
- I Made Brian dan Anak Agung Gede Suarjaya, 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham Perusahaan F&B. Universitas Udayana Bali
- Juliandi, Azuar Irfan, dan Manurung, Saprinal. 2014. Metodologi penelitian bisnis konsep dan aplikasi: Sukses menulis skripsi & tesis mandiri. Medan: UMSU PRESS.
- Kasmir. 2009. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana.
- M. Fajar Aditya, Irni Yunita, dan Tieka Trikartika G, 2016. Analisis Pengaruh Inflasi,

- Nilai Tukar, dan Suku Bunga BI Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). E-Proceeding of Management : vol.3, No. 1 April 2016
- Manan, Abdul. 2017. Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia. Jakarta: Kencana.
- Michael B. Mahilo dan Tommy Parengkuan, 2015. Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap *Return* Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang *Go Public* di BEI. Jurnal EMBA, Vol. 3 No. 3
- Muhammad Arsyad, 2016. Analisis Pengaruh Inflasi, BI Rate dan Kurs terhadap Profitabilitas (ROA) Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI Selama 2011-2015. Skripsi
- Musrajad Kuncoro, 2013. Indikator Ekonomi: Mudah Memahami Dan Menganalisis Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Mustofa, Gito. 2016. Pengaruh *Return On Equity (ROE)* dan *Return On Asset (ROA)* Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tahun 2010-2012. Jurnal Profita Edisi 3
- Ni Kadek Suriyani dan Gede Mertha Sudiartha, 2018. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7 No. 6
- Ni Wayan Lindayani dan Sayu Kt. Sutrisna Dewi, 2016. Dampak Struktur Modal dan Inflasi Terhadap Profitabilitas dan *return* Saham Perusahaan Keuangan Sektor Perbankan. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 8
- Nuril Hidayati, Amalia, 2014. Pengaruh Inflasi, BI Rate dan Kurs Terhadap Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia. Vol. 01 No. 01, Oktober
- Pamandanu, Dozi, 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaann *Automotive and Allied Products* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Negeri Padang
- Pujawati, Putu Eka et al. 2015. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *Return* Saham dengan Profitabilitas (ROE) sebagai Variabel *Intervening*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 4.04 (2015)
- Ridhwan, 2016. Analisis Pengaruh suku Bunga dan Inflasi Terhadap Profitabilitas PT. Bank Syariah Mandiri Indonesia. Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Homaniora Vol. 18, No.2
- Rina Zulaili dan Meina Wulansari Yusniar, 2013. Pengaruh Tingkat Keuangan Pasar, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap *Return* Saham Industri *Food and Beverage* Tahun 2007-2009 Studi Pada Bursa Efek Indonesia. Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 1 Nomor 1, Februari
- Sodiq, Amirus, 2014. Analisis Pengaruh Inflasi, Produk Domestik Bruto dan Jumlah Uang Beredar Terhadap *Return On Asset* Bank Syariah. Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri (STAIN) Kudus, Vol. 2 No. 2
- Sugiyono, 2013. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D, Bandung: CV Alfabeta
- Sutedi, Andi. 2015. Hukum Perseroan Terbatas. Jakarta: Raih Asa Sukses (Penebar Swadaya Grup)
- Suyati, Sri, 2015. Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap *Return* Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang Vol. 4 No.3
- Wahyu Daniel H dan I B. Panji Sedana, 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Suku Bunga dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 12
- Widarjono, Agus, 2013. Ekonometika Terapan dan Aplikasinya. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Wulan Kurniasari, Adi Wiratno, dan 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
- www.bi.go.id diakses pada tanggal 15 Oktober 2018
- www.idx.co.id diakses pada tanggal 15 Oktober 2018
- Zahro, Nafi' Inayati, 2012. Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Volume 5 Nomor 1 Juni 2012