

**Article Type:** Research Paper

**Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Sektor Keuangan di Indonesia**

Nadia Etri Ningsih<sup>1</sup>, Idris<sup>2</sup>

<sup>a</sup>Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Corresponding Author : [nadiaetriningsih01@gmail.com](mailto:nadiaetriningsih01@gmail.com)

**Abstract**

The purpose of this study was to determine the effect of macroeconomic variables on stock returns in the financial sector in Indonesia. The indicators of macroeconomic variables studied were world gold price, exchange rates, inflation, an economic growth. This study uses secondary time series data from 2005 first quarter to fourth quarter 2019. The research data analysis method used is multiple linear regression analysis and Error Correction Model (ECM). The result of this study indicate that : (1) the world gold price has a negative effect on the stock return of the financial sector in Indonesia; (2) the exchange rate has a negative effect on the stock return of the financial sector in Indonesia; (3) inflation has a negative effect on stock return for the financial sector in Indonesia; (4) economic growth has a negative effect on the stock return of the financial sector in Indonesia.

**Keywords:** macroeconomic variables, world gold price, exchange rate, inflation, economic growth, stock return

**Abstrak**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi terhadap return saham sektor keuangan di Indonesia. Indikator variabel makroekonomi yang diteliti adalah harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini menggunakan data sekunder *time series* dari tahun 2005 kuartal 1 sampai dengan 2019 kuartal 4. Metode analisis data penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan *Error Correction Model (ECM)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap return saham sektor keuangan di Indonesia; (2) Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham sektor keuangan di Indonesia; (3) Inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham sektor keuangan di Indonesia; (4) Pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif terhadap return saham sektor keuangan di Indonesia.

**Kata Kunci :** Variabel Makroekonomi, harga emas dunia, nilai tukar, inflasi, pertumbuhan ekonomi, return saham

Kode Klasifikasi JEL : E31, F43

**PENDAHULUAN**

Pasar modal memiliki peran strategis sebagai sumber pendanaan dan sarana investasi dalam kegiatan perekonomian. Dalam (Todaro, 2006) menjelaskan bahwa perkembangan pasar modal dapat mendorong pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Terdapat sejumlah instrumen keuangan di pasar modal yaitu saham, obligasi, reksadana dan instrumen lainnya. Dalam perkembangannya saham menjadi investasi yang paling diminati oleh investor, karena tawaran keuntungan yang lebih besar jika dibandingkan dengan produk keuangan lainnya.

Di Bursa Efek Indonesia, sektor keuangan menjadi salah satu indeks yang paling populer dikalangan investor. Hal ini dibuktikan oleh tingginya nilai kapitalisasi pasar saham

sektor keuangan. Nilai kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar yang digunakan dalam melihat ukuran suatu perusahaan di pasar saham. Dalam laporan statistik pasar modal tahun 2018, nilai kapitalisasi pasar sektor keuangan mencapai Rp 2.180.757.133.296.870 dengan rata-rata volume perdagangan saham sebesar 1.159,57 juta lembar saham serta nilai transaksi sebesar 2.141,43 miliar (OJK, 2018). Pada tahun tersebut nilai kapitalisasi ini merupakan nilai kapitalisasi terbesar jika dibandingkan dengan indeks sektoral lainnya.

Tujuan utama investasi adalah ingin memperoleh imbal hasil (*return*). Return adalah tingkat keuntungan atau pengembalian yang diperoleh investor atas investasi. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula return yang akan diterima oleh investor. Dalam manajemen investasi, return terbagi atas return ekspektasi (*expected return*) dan return realisasi (*realized return*). Return ekspektasi (*expected return*) merupakan tingkat return harapan yang ingin diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang atas investasi yang dilakukannya saat ini. Sedangkan return realisasi (*realized return*) merupakan tingkat return yang telah dihitung dan diterima oleh investor atas suatu investasi.

Prinsip investor dalam berinvestasi selalu ingin memaksimalkan return. Namun, return tidak terlepas kaitannya dengan risiko. Karena semakin tinggi keuntungan yang bisa diperoleh dari suatu investasi maka akan semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh investor. Risiko adalah kemungkinan perbedaan antara return harapan dengan return yang aktual yang diterima investor. Semakin besar perbedaan selisih antara return harapan dengan return aktual yang diperoleh berarti semakin besar risiko yang harus ditanggung investor.

Risiko investasi dapat berasal dari variabel makroekonomi. Arouri et al (2015) meneliti tentang hubungan antara pasar emas dengan pasar saham menyimpulkan bahwa pasar emas berpengaruh signifikan terhadap pasar saham. Emas dapat meningkatkan kinerja risiko pasar saham dengan arah negatif. Dimana ketika suatu negara berada dalam kondisi krisis maka investasi emas dianggap lebih aman dibandingkan dengan investasi saham.

Kuworno (2012) menjelaskan bahwa inflasi menjadi variabel yang paling berpengaruh terhadap pasar saham. Dimana dalam jangka pendek inflasi menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap return saham, namun berbeda dalam jangka panjang yang menunjukkan arah positif. Sementara untuk nilai tukar dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan dan dalam jangka panjang berpengaruh signifikan dengan arah positif. Berbeda dengan temuan dari Madjid (2016) yang menyimpulkan bahwa perubahan nilai tukar direspon positif oleh harga saham dalam jangka pendek, dan memiliki arah negatif dalam jangka panjang.

Penelitian Yang (2019) menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi dapat memprediksi tingkat pengembalian saham dimasa yang akan datang. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Berbeda dengan Adiyadnya (2016) yang menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif terhadap return saham.

Dari beberapa penelitian sebelumnya menjelaskan adanya *research gap* antar penelitian. Oleh karena lebih lanjut sangat penting dilakukan penelitian untuk menjelaskan sampai sejauhmana variabel makroekonom dapat mempengaruhi return saham.

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Teori Penetapan Harga (*Arbitrage Price Theory*)**

*Arbitrage price theory* merupakan teori keseimbangan yang menggambarkan hubungan return dan risiko. Teori ini mengasumsikan bahwa ekuitas yang berbeda akan

mempunyai sensitivitas terhadap faktor-faktor risiko sistematis yang juga berbeda. Menurut teori penetapan harga arbitrasi terdapat beberapa faktor risiko yang mempengaruhi return saham. Faktor risiko tersebut menggambarkan kondisi perekonomian secara umum dan bukan berasal dari karakteristik khusus suatu perusahaan.

Menurut Tandelilin (2010) setiap investor memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap risiko yang dihadapinya, sehingga investor akan membentuk portofolionya sendiri tergantung dari referensinya terhadap risiko dari masing-masing faktor risiko. Dengan mengetahui harga pasar dari faktor risiko serta sejumana sensitivitas return ekuitas terhadap perubahan faktor tersebut, maka dapat ditentukan estimasi return dari berbagai sekuritas.

### **Teori Multifaktor**

Menurut Bodie et al (2014) model multifaktor dapat memberikan gambaran yang lebih baik dalam menjelaskan imbal hasil sekuritas. Berdasarkan sifat dari faktor risiko maka dalam teori multifaktor faktor risiko dapat bersumber dari faktor ekonomi makro dan ekonomi mikro. Pada tingkat ekonomi makro perubahan imbal hasil aset dapat dikaitkan dengan variabel makroekonomi seperti perubahan produk domestik bruto, suku bunga, dan tingkat inflasi. Sedangkan pada tingkat ekonomi mikro yang terkait dengan tingkat pengembalian sekuritas seperti rasio keuangan perusahaan.

### **Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap Return Saham**

Menurut Sunariyah (2006) kenaikan harga emas akan mendorong masyarakat untuk berinvestasi di pasar emas dibandingkan dengan investasi di pasar modal. Hal ini karena investasi emas memiliki risiko yang lebih rendah serta memberikan imbal hasil yang lebih baik melalui kenaikan harganya. Ketika return investasi emas meningkat maka permintaan emas juga akan meningkat. Peningkatan permintaan emas, disisi lain akan menurunkan permintaan saham akibatnya terjadi penurunan harga saham yang menurunkan return saham.

Menurut El Hedi Arouri et al (2015) emas dianggap sebagai kelas aset yang dinamis, kenaikan harga emas dapat meningkatkan kinerja faktor risiko di pasar saham. Hasil penelitian yang dilakukan di Cina menjelaskan bahwa emas menjadi aset yang aman ketika terjadi krisis keuangan dibandingkan saham di Cina.

### **Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham**

Menurut Samsul (2006) terdapat dua kondisi yang mungkin terjadi akibat apresiasi nilai tukar dolar terhadap return saham. Apresiasi dollar akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dollar namun menjual hasil produksinya dalam mata uang lokal. Namun emiten yang berorientasi eksport akan menerima dampak positif dari apresiasi dollar. Untuk emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan harga saham di Bursa Efek, sementara emiten yang terkena dampak positif bunga sahamnya akan mengalami peningkatan.

### **Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham**

Teori penetapan harga arbitrasi (*arbitrage price theory*) menjelaskan bahwa kenaikan laju inflasi yang tidak diantisipasi sebelumnya berakibat pada peningkatan harga barang dan jasa yang akhirnya akan menurunkan konsumsi. Kenaikan harga faktor produksi akan menyebabkan peningkatan biaya modal perusahaan. Peningkatan biaya modal perusahaan dapat mengurangi pendapatan perusahaan. Akhirnya return yang akan diterima oleh investor juga akan mengalami penurunan.

Menurut Tandelilin (2010) risiko inflasi disebut juga dengan risiko penurunan daya beli karena kenaikan inflasi akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah

diinvestasikan. Ketika inflasi meningkat biasanya investor akan menuntut tambahan premium inflasi sebagai kompensasi dari penurunan daya beli yang dialaminya.

### **Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham**

Menurut Tandelilin (2010) ketika pertumbuhan ekonomi membaik, maka akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan dana dalam bentuk saham di pasar modal. Peningkatan kepercayaan dapat meningkatkan permintaan saham. Peningkatan permintaan saham akan membuat harga saham meningkat, sehingga return yang diterima oleh investor akan semakin besar.

### **METODE PENELITIAN**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* dengan periode pengamatan dari tahun 2005 kuartal 1 sampai dengan 2019 kuartal 4. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model (ECM)*. Adapun model yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu :

$$RSK_t = \beta_0 + \beta_1 LogHED_t + \beta_2 LogN\_Tukar_t + \beta_3 IFL_t + \beta_4 P\_EKO_t + e_t$$

Dimana  $RSK$  adalah return saham keuangan,  $HED$  adalah harga emas dunia,  $N\_Tukar$  adalah nilai tukar,  $IFL$  adalah inflasi,  $P\_EKO$  adalah pertumbuhan ekonomi,  $\beta$  adalah konstanta, dan  $e_t$  adalah *error term* (kesalahan penggangu).

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Uji Stasioneritas Data**

Setelah dilakukan uji stasioneritas data menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller (ADF)* dapat diketahui bahwa dengan tingkat signifikan  $\alpha = 0,05$  hanya return saham dengan probabilitas  $0,0000 < 0,05$  dan inflasi dengan probabilitas  $0,0015 < 0,05$  yang stasioner di tingkat level. Sedangkan harga emas dunia dengan probabilitas  $0,0000 < 0,05$ , nilai tukar dengan probabilitas  $0,0001 < 0,05$  dan pertumbuhan ekonomi dengan probabilitas  $0,0000 < 0,05$  stasioner di tingkat 1st difference.

### **Hasil Uji Kointegrasi**

Setelah dilakukan uji kointegrasi menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller (ADF)* maka diperoleh bahwa residualnya telah stasioner di tingkat level yang dibuktikan dari nilai t-statistinya sebesar  $-7,409383$  dan dengan probabilitas atau ECT(-1) sebesar  $0,0000$  yaitu kecil dari taraf signifikan  $0,05$ . Hasil tersebut sejalan dengan syarat uji *Error Correction Model (ECM)* yaitu harus lulus uji kointegrasi. Hasil uji kointegrasi dengan nilai probabilitas Error Correction Term (ECT) sebesar  $0,0000$  menunjukkan adanya pengaruh jangka panjang dari variabel bebas harga emas dunia (HED), nilai tukar (N\_TUKAR), Inflasi (IFL) dan Pertumbuhan Ekonomi (P\_EKO).

### **Hasil Estimasi Regresi Linear Berganda**

**Tabel 1. Hasil Estimasi Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Sektor Keuangan**

No	Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Ket
				(t-tabel = 2,00404)
1	Yt(-1)	1.000.000		
2	X1(-1)	-0.840662	-0.496899	Tidak Signifikan
3	X2(-1)	-11.46700	-3.049221	Signifikan
4	X3(-1)	-0.342350	-2.146619	Signifikan
5	X4(-1)	-2.794304	-2.924203	Signifikan
6	C	129.8630		

Sumber : Hasil Olahan Eviews 8 (2020)

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 1 didapatkan persamaan analisis regresi linear berganda sebagai berikut :

$$RSK = 129,86 - 0,8406 (\text{LOGHED}) - 11,46(\text{LOGN\_TUKAR}) - 0,34(\text{IFL}) - 2,79(\text{P\_EKO})$$

Berdasarkan persamaan diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai koefisien sebesar 129,86 artinya nilai return saham akan sebesar 129,86 persen jika harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan bersifat konstan atau nilainya sama dengan nol. Persamaan diatas menunjukkan dalam jangka panjang harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif terhadap return saham keuangan.

Dalam jangka panjang diketahui bahwa harga emas dunia memiliki nilai t-statistik sebesar -0,496899 dengan t-tabel 2,00404 ( $-t_{\text{statistik}} < -t_{\text{tabel}}$ ) artinya tidak terdapat pengaruh signifikan antara harga emas dunia dengan return saham keuangan. Nilai tukar memiliki nilai t-statistik sebesar -3,049221 dengan t-tabel 2,00404 ( $-t_{\text{statistik}} > -t_{\text{tabel}}$ ) artinya terdapat pengaruh signifikan antara nilai tukar dengan return saham keuangan. Inflasi memiliki nilai t-statistik sebesar -2,146619 dengan t-tabel 2,00404 ( $-t_{\text{statistik}} > -t_{\text{tabel}}$ ) artinya terdapat pengaruh signifikan antara inflasi dengan return saham keuangan. Dan pertumbuhan ekonomi memiliki nilai t-statistik sebesar -2,924203 dengan t-tabel 2,00404 ( $-t_{\text{statistik}} > -t_{\text{tabel}}$ ) artinya terdapat pengaruh signifikan antara pertumbuhan ekonomi dengan return saham keuangan.

### **Hasil Uji Asumsi Klasik**

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menggunakan metode *VIF (Variance Influence Faktor)* diperoleh nilai VIF dari masing-masing variabel bebas kecil dari 10,00 artinya variabel bebas dalam model tidak saling berkorelasi sehingga terhindar dari masalah multikolinearitas. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar  $0,9580 > 0,05$  artinya sebaran data penelitian yang digunakan terdistribusi normal. Hasil uji heteroskedastisitas diperoleh nilai probabilitas Chi-Square sebesar  $0,3573 > 0,05$  artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji autokorelasi diperoleh nilai probabilitas Chi-Square sebesar  $0,5438 > 0,05$  artinya tidak terdapat masalah autokorelasi.

### **Hasil Estimasi Error Correction Model (ECM)**

Setelah dilakukan uji jangka pendek menggunakan metode *Error Correction Model (ECM)*, didapatkan persamaan sebagai berikut :

$$D(RSK) = 0,311933 - 7,7812\Delta(\text{LOGHED}) - 41,524\Delta(\text{LOGN\_TUKAR}) - 0,5489\Delta(\text{IFL}) - 2,9861\Delta(\text{P\_EKO}) - 1,1716\text{ECT}(-1)$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa terdapat keseimbangan antara variabel bebas dengan variabel terikat dalam jangka pendek. Hasil estimasi pada persamaan diatas menunjukkan dalam jangka pendek harga emas dunia, nilai tukar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh negatif terhadap return saham sektor keuangan.

Nilai koefisien ECT(-1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sektor keuangan dengan koefisien regresi ECT(-1) sebesar -1,1716 dan probabilitas  $0,0000 < 0,05$  yang menunjukkan keseimbangan atau pengaruh dalam jangka pendek dalam penelitian ini.

Nilai konstanta dari persamaan sebesar 0,311933, artinya return saham dalam jangka pendek akan meningkat sebesar 0,311933 persen jika harga emas dunia nilai tukar, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi bersifat konstan atau sama dengan nol.

Dalam jangka pendek, harga emas dunia dengan nilai t-statistik sebesar -1,223158 dan t-tabel 2,00404 ( $-t_{\text{statistik}} < -t_{\text{tabel}}$ ) artinya tidak terdapat pengaruh signifikan antara harga emas dunia dengan return saham keuangan. Nilai tukar dengan nilai t-statistik sebesar -4,127894 dan nilai t-tabel 2,00404 ( $-t_{\text{statistik}} > -t_{\text{tabel}}$ ) artinya terdapat pengaruh

signifikan antara nilai tukar dengan return saham keuangan. Inflasi dengan nilai t-statistik sebesar -2,728507 dan t-tabel 2,00404 ( $-t_{statistik} > -t_{tabel}$ ) artinya terdapat pengaruh signifikan antara inflasi dengan return saham. Dan pertumbuhan ekonomi dengan nilai t-statistik sebesar -2,961114 dan t-tabel 2,00404 ( $-t_{statistik} > -t_{tabel}$ ) artinya terdapat pengaruh signifikan antara pertumbuhan ekonomi dengan return saham keuangan.

### Koefisien Determinasi

Dalam jangka pendek variabel makroekonomi (harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi) secara bersama-sama juga berpengaruh positif signifikan terhadap return saham keuangan dengan nilai koefisien determinasi (*R-Squared*) sebesar 0,6167 artinya sebesar 61,67 % variabel makroekonomi mempengaruhi return saham keuangan.

Dalam jangka panjang variabel makroekonomi (harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi) secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap return saham keuangan dengan koefisien determinasi (*R-squared*) sebesar 0,1724 artinya sebesar 17,24 % variabel makroekonomi mempengaruhi return saham keuangan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap Return Saham Keuangan di Indonesia

Hasil estimasi data menggunakan metode OLS dan ECM menyimpulkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek harga emas dunia berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham keuangan.

Pengaruh negatif harga emas dunia terhadap return saham sektor keuangan sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (El Hedi Arouri et al.,2015) yang menyimpulkan bahwa emas menjadi investasi yang relatif aman ketika terjadi krisis keuangan dibandingkan dengan investasi saham di pasar modal.

Pengaruh harga emas dunia yang tidak signifikan terhadap return saham keuangan baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek disebabkan karena perubahan yang terjadi pada return saham tidak dipengaruhi oleh kenaikan harga emas dunia melainkan karena intervensi pemerintah yang bertujuan untuk menjaga stabilitas ekonomi melalui kenaikan suku bunga acuan oleh Bank Indonesia. Ketika suku bunga meningkat akan membuat investor melakukan aksi jual saham secara besar-besaran dan memindahkan investasinya ke dalam bentuk tabungan karena tingkat pengembaliannya yang lebih besar.

Selain itu, harga emas dunia tidak bisa mempengaruhi harga saham secara langsung melainkan secara langsung akan mempengaruhi harga emas domestik. Ketika harga emas dunia meningkat maka akan direspon oleh pasar domestik dengan meningkatkan harga emas domestik. Kenaikan harga emas domestik akan mempengaruhi keputusan masyarakat untuk berinvestasi emas.

### Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham Keuangan di indonesia

Hasil estimasi data menggunakan metode OLS dan ECM menyimpulkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham keuangan.

Pengaruh negatif nilai tukar terhadap return saham sektor keuangan disebabkan karena dalam pembiayaan kelengkapan operasional perusahaan bersumber dari dana dalam bentuk utang luar negeri sehingga ketika nilai tukar dolar terapresiasi perusahaan harus mengeluarkan biaya yang lebih besar untuk pengembalian dana luar negeri tersebut.

Besarnya biaya yang dikeluarkan dibandingkan dengan pendapatan perusahaan membuat investor kehilangan kepercayaanya untuk berinvestasi di saham sektor keuangan

dan mencari investasi lain yang lebih menguntungkan. Karena dollar terapresiasi maka akan menarik minat investor untuk melakukan investasi di pasar valuta asing. Kondisi ini membuat permintaan saham keuangan semakin sedikit yang mengakibatkan turunnya harga saham yang selanjutnya akan membuat return saham juga menurun.

Menurut (Andyani, 2018) Peningkatan dollar AS berakibat pada peningkatan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk pembayaran utang luar negerinya baik untuk pembiayaan produksi maupun untuk operasional perusahaan lainnya, akibatnya akan menurunkan keuntungan perusahaan.

Menurut (Toparli et al., 2019) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham. Dimana apresiasi mata uang asing akan mengubah keputusan investor dengan lebih memilih berinvestasi di pasar valuta asing karena ekspektasi keuntungan yang lebih besar jika dibandingkan investasi dipasar saham.

### **Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Keuangan di Indonesia**

Hasil estimasi data menggunakan metode OLS dan ECM menyimpulkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham keuangan.

Inflasi merupakan kondisi dimana terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara keseluruhan. Pengaruh negatif inflasi terhadap return saham keuangan disebabkan inflasi dapat memperbesar biaya perusahaan dalam proses produksi karena kenaikan pada harga barang dan jasa. Untuk memenuhi pembiayaan tersebut perusahaan akan menaikkan harga saham keuangan yang seharusnya juga akan menaikkan return sahamnya, namun sebaliknya inflasi yang tinggi akan membuat masyarakat lebih meningkatkan kebutuhan konsumsi dibandingkan investasi. Akibatnya permintaan saham rendah yang memaksa perusahaan kembali menuunkan harga saham.

Disampin itu, ketika inflasi tinggi biasanya pemerintah akan merespon dengan menaikkan tingkat suku bunga acuan dengan tujuan menjaga stabilitas ekonomi. Ketika suku bunga meningkat akan mengubah keputusan investor dengan mengalihkan dananya kedalam tabungan deposito. Akibatnya permintaan saham semakin sedikit dan harganya akan mengalami penurunan yang selanjutnya akan menurunkan return saham.

### **Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Return Saham Keuangan di Indonesia**

Hasil estimasi data menggunakan metode OLS dan ECM menyimpulkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham keuangan.

Peningkatan pertumbuhan ekonomi diartikan dengan peningkatan pendapatan perkapita masyarakat. Seharusnya peningkatan pendapatan akan meningkatkan minat masyarakat untuk melakukan investasi, namun dalam hal ini ketika pendapatannya meningkat masyarakat malah cenderung lebih memilih meningkatkan konsumsi disamping menggunakan untuk berinvestasi. Selain itu, pertumbuhan ekonomi secara langsung hanya akan mempengaruhi konsumsi produk perusahaan namun secara langsung tidak dapat mempengaruhi harga saham.

Menurut (Adiyadnya, 2016) menyatakan bahwa peningkatan PDB yang ditandai dengan peningkatan pendapatan hanya akan mendorong masyarakat untuk lebih konsumtif terhadap barang dan jasa, namun tidak diikuti dengan dorongan berinvestasi di pasar modal. Peningkatan minat masyarakat untuk melakukan konsumsi barang dan jasa akan meningkatkan perkembangan investasi di sektor riil sedangkan pasar modal mengalami penurunan. Penurunan permintaan saham dipasar modal dapat menurunkan harga saham yang akhirnya akan menurunkan return saham.

## Pengaruh Variabel Bebas Secara Bersama-Sama Terhadap Variabel Terikat

Berdasarkan hasil uji f-statistik yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek variabel bebas yang terdiri dari harga emas dunia, nilai tukar, inflasi dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap return saham keuangan.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis menggunakan metode Error Correction model (ECM), maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : (1) Hasil estimasi uji OLS dan ECM diperoleh bahwa variabel makroekonomi secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap return saham sektor keuangan di Indonesia; (2) Harga emas dunia dalam jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham sektor keuangan di Indonesia; (3) Nilai tukar dalam jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sektor keuangan di Indonesia; (4) Inflasi dalam jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sektor keuangan di Indonesia; (5) Pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sektor keuangan di Indonesia.

## DAFTAR RUJUKAN

- Adiyadnya, I.N.S., Artini, L.G.S., & Rahyuda, H., (2016). Pengaruh Beberapa Variabel Ekonomi Makro Terhadap Profitabilitas dan Return Saham Pada Industri Perbankan di BEI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5(8).ISSN: 2337-3067.
- Andyani, K.W., & Mustanda, I.K. (2018) Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud* 7(4), 2073-2105
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. . (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi* (Edisi kesembilan). Jakarta: Salemba Empat.
- El Hedi Arouri, M., Lahiani, A., & Nguyen, D. K. (2015). World gold prices and stock returns in China: Insights for hedging and diversification strategies. *Economic Modelling*, 44(January 1982), 273–282. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.10.030>
- Hemamala, R. K. K., & Jameel, A. L. M. (2016). Relationship between Inflation and Stock Market Return : Special Reference to the Colombo Stock Exchange ( CSE ). *5th Annual International Research Conference, Faculty of Management and Commerce- SEUSL*, 40–48.
- Madjid, M. S. A. (2016). the Short-Run and Long-Run Relationship in Indonesian Islamic Stock Returns. *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics*, 8(1), 1–18. <https://doi.org/10.15408/aiq.v8i1.2505>
- Prasetyono, D.W., (2010). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Makro dan Harga Minyak Terhadap Saham LQ45 Dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang. *Journal of Indonesian Applied Economics*, 4(1), 11-25.
- Kuwornu, J. K. M. (2012). Effect of Macroeconomic Variables on the Ghanaian Stock Market Returns: A Co-integration Analysis. Agris on-line Papers in Economics and Informatics. Departmen of Agricultural Economics and Agribusiness, University og Ghana, Legon, Accra, Ghana.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis investasi dan manajemen portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Toparlı, E. A., Çatık, A. N., & Balcılar, M. (2019). The impact of oil prices on the stock returns in Turkey: A TVP-VAR approach. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 535, 122392. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.122392>
- Yang, Q. (2019). Stock returns and real growth: A Bayesian nonparametric approach. *Journal of Empirical Finance*, 53(April 2017), 53–69. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.06.005>