

PERAN KINERJA BANK DALAM PENGARUH MAKRO EKONOMI TERHADAP *RETURN* SAHAM

Putu Yesi Fransiska Dewi¹
I Gusti Bagus Wiksuana²
Luh Gede Sri Artini³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail : putuyesifransiska@gmail.com

ABSTRAK

Sektor perbankan merupakan sektor yang atraktif bagi investor untuk menerima *return*. Sasaran penelitian ini adalah untuk memahami peran kinerja bank dalam interaksi *macro economics* dengan *stock return* pada bank di BEI. 23 perusahaan perbankan menjadi sampel memakai metode purposive sampling dengan ketentuan perusahaan perbankan selama periode 2010-2014 tidak mengalami kerugian. Peran mediasi diuji menggunakan analisis jalur dan uji sobel. Temuan penelitian ini menghasilkan terdepresiasinya makro ekonomi menyebabkan menurunnya *stock return* dan bertambah baiknya kinerja bank menyebabkan peningkatan *stock return*. Kinerja bank justru dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh makro ekonomi. Uji sobel membuktikan bahwa kinerja bank berperan sebagai *partial mediation* dalam interaksi *macro economics* dengan *stock return* perbankan BEI.

Kata Kunci : Return Saham, Makro Ekonomi, Kinerja Bank

ABSTRACT

The banking sector is an attractive sector for investors to receive a return. The ambition of this investigation is to appreciate the character of the bank's performance in the interaction of macro-economic and stock returns in banking sector BEI. 23 banking companies used to be sample using purposive method with the provisions of banking companies during the 2010-2014 period did not suffer losses. The role of mediation was tested using path analysis and Sobel test. This investigation resulted in the depreciation of macroeconomic causes decreased stock return and increase the good performance of banks led to an increase in stock return. Instead bank performance positively and significantly influenced by the macro economy. Sobel test proved that the role of performance of the bank as a partial mediation in the relationship of macroeconomic influence to stock return of the banking sector in the BEI.

Keywords : Stocks Return, Macro Economics, Bank Performance

PENDAHULUAN

Return saham adalah insentif bagi seorang investor dalam berinvestasi. Seorang investor menginginkan *return* setinggi-tingginya saat berinvestasi. Bagi investor, *return* sangat berarti karena demi investasinya maka investor rela mendapat resiko demi mendapatkan imbalan berupa *return* (Tandelilin, 2010:102). Investor akan memperoleh dua jenis *return* di pasar modal, yaitu *capital gain (loss)* dan *current income*. Penelitian ini berfokus pada *capital gain (loss)*.

Sektor perbankan adalah sektor yang atraktif bagi investor untuk menerima *return*. Bila dilihat dari peran perbankan menurut UU No.10 Tahun 1998, maka baik individu maupun perusahaan akan selalu membutuhkan pelayanan perbankan. Pangsa sektor perbankan adalah 77,9% dari total aset lembaga keuangan yang mengindikasikan peran sektor perbankan masih memimpin sistem keuangan di Indonesia (Bank Indonesia, 2013). Sifat khusus perbankan ini menyebabkan pengelolaan perbankan diawasi dan diatur oleh pemerintah, maka keberadaan bank akan dijamin oleh pemerintah sehingga investor cenderung memilih saham sektor perbankan.

Penting bagi investor untuk melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap kinerja bank yang akan menjadi tempat kegiatan investasinya karena investor sebelum menanamkan modal pada perusahaan tertentu wajib yakin apakah investasinya tersebut mampu memberikan *return* yang diharapkan atau tidak. Kinerja bank yang baik dapat memberikan dan menaikkan keuntungan atau *return* saham yaitu perbedaan antara nilai saham kini dengan nilai dulu (Brigham dan Houston,

2011:215). Sesuai dengan teori sinyal maka investor tertarik untuk melakukan transaksi saham yang menyebabkan pasar bereaksi melalui perubahan volume perdagangan saham sebagai akibat adanya berita informasi keuangan yang menyampaikan tanda perseroan memiliki peluang bagus di masa depan (Sharpe, 1999:211).

Analisis profitabilitas merupakan upaya yang berfungsi sebagai pengukur kapasitas keuangan suatu perbankan (Kasmir, 2013:197). ROA adalah tolak ukur profitabilitas yang memiliki arti penting karena menandakan pemanfaatan total aset yang efektif dan efisien dalam menciptakan margin untuk setiap unit investasi aset yang menjadi daya tarik perusahaan dan investor (Palepu *et al.*, 2010). Bagi investor tumbuhnya ROA perusahaan dapat meningkatkan *return* dan sebagai tanda positif yang konsekuensinya meningkatkan harga saham dan *return* saham (Tandelilin, 1997). Penelitian yang menemukan ada pengaruh positif antara ROA dengan *return* saham adalah Ambrose (2009) sedangkan penelitian yang menemukan tidak ada pengaruh antara ROA dan *return* saham adalah Hebble (2009).

Keadaan makro ekonomi sangat menentukan prospek perusahaan sehingga beberapa variabel makro ekonomi yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga harus diperhitungkan oleh investor, seperti kurs rupiah (Tandelilin, 2010:338). Modal asing yang keluar dari Indonesia disebabkan perubahan kurs rupiah terhadap dolar. Investor akan lebih memilih menjual saham mereka karena takut terkena risiko nilai tukar rupiah yang cenderung tidak stabil sehingga investor asing mengalokasikan modalnya ke negara lain yang lebih

menguntungkan. Terdapat interaksi positif antara kurs dengan *return* saham pada penelitian Kadir (2008). Berbeda dengan Kewal (2012) mengatakan bahwa terdapat interaksi negatif antara kurs dengan *return*.

Laba atau rugi suatu perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh risiko nilai tukar yang muncul akibat terjadinya ketidakstabilan kurs rupiah. Bank Indonesia (2010) menyatakan bahwa transaksi valuta asing terutama dolar AS merupakan salah satu sumber kerugian bank yang disebabkan utang valuta asing bank yang tinggi. Terdapat interaksi negatif antara kurs rupiah dengan profitabilitas pada penelitian Pujawati (2015) sedangkan interaksi positif antara nilai tukar dengan profitabilitas ditemukan oleh Simiyu (2015). Ada juga penelitian yang menemukan tidak berpengaruhnya nilai tukar terhadap profitabilitas, yaitu Kiganda (2014).

Fenomena yang terjadi justru tidak sesuai dengan teori, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 1. Ketika kurs rupiah terhadap dolar melemah di tahun 2010-2014 sebesar 9084,65 sampai 11878,3, indeks saham sektor keuangan cenderung mengalami peningkatan tiap tahunnya dari 466,669 sampai 731,64. Tabel 1 juga menunjukkan rata-rata kinerja perusahaan bank yang ditunjukkan dengan ROA mengalami peningkatan pada tahun 2010-2013 diiringi dengan peningkatan indeks saham sektor keuangan, ketika terjadi penurunan ROA tahun 2014 sebesar 1,80 %, indeks saham sektor keuangan justru naik sebesar 731,64.

Tabel 1
Makro Ekonomi, Kinerja Bank dan Indeks Saham Sektor Keuangan Periode 2010-2014

Makro Ekonomi dan Kinerja Bank	Tahun				
	2010	2011	2012	2013	2014
Kurs rupiah terhadap dolar	9084,65	8779,49	9380,39	10451,37	11878,3
Rata-rata ROA	1,88	2,15	2,28	2,32	1,80
Indeks saham sektor keuangan	466,669	491,776	550,097	540,334	731,64

Melihat fenomena dan inkonsisten hasil penelitian, maka tertarik dilakukan penelitian kembali mengenai peran kinerja bank dalam pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham. Penelitian ini mereplikasi kerangka konsep penelitian Arvianto, dkk (2014) yang meneliti pengaruh fundamental makro dan mikro terhadap nilai perusahaan dengan objek penelitian sektor perdagangan, jasa, dan investasi. Namun penelitian ini menggunakan objek penelitian yang berbeda, yaitu sektor perbankan dengan menyesuaikan variabel fundamental mikro dengan rasio yang digunakan pada bank. Selain itu, penelitian ini fokus pada *return* saham sedangkan Arvianto, dkk (2014) menggunakan *closing price* sebagai indikator nilai perusahaan.

Sasaran dalam penelitian ini adalah untuk memahami peran kinerja bank dalam interaksi antara *macro economics* terhadap *stock return* perbankan di BEI. *Margin* yang didapat dari berinvestasi merupakan *return* namun adanya ketidaksesuaian *expexted return* dengan *return* yang terjadi adalah risiko investor (Jogiyanto, 2011:111). Investor yang rasional dalam membuat keputusan investasi akan mengharapkan saham yang dapat memberikan *return* tertentu dengan risiko yang minimal atau *return* maksimal pada tingkat risiko tertentu (Zubir, 2011:20).

Fundamental analysis adalah analisis yang digunakan untuk menilai saham perusahaan berdasarkan sisi ekonomi, industri dan kondisi perusahaan (Tandelilin, 2010:338). Taksiran harga saham akan diperoleh melalui *fundamental analysis* dimana harga saham diramalkan oleh analisis ini menggunakan faktor-faktor fundamental baik ekonomi maupun perusahaan dan menghubungkan variabel-variabel tersebut (Husnan, 2010:315). Asumsi digunakan dalam fundamental analysis dan nilai intrinsik dimiliki setiap saham. Para analis akan menggunakan nilai intrinsik ini untuk menduga harga saham suatu perusahaan. Intrinsik yang dimaksud adalah campuran dari fundamental perusahaan untuk memperoleh *expected return* dan *risk* yang terkait dengan saham tersebut. Ramalan mengenai nilai intrinsik nantinya akan dikomparasikan dengan *current market value* karena rata-rata nilai intrinsiknya merupakan reflektor dari *market value* suatu saham (Sunariyah, 2011:153).

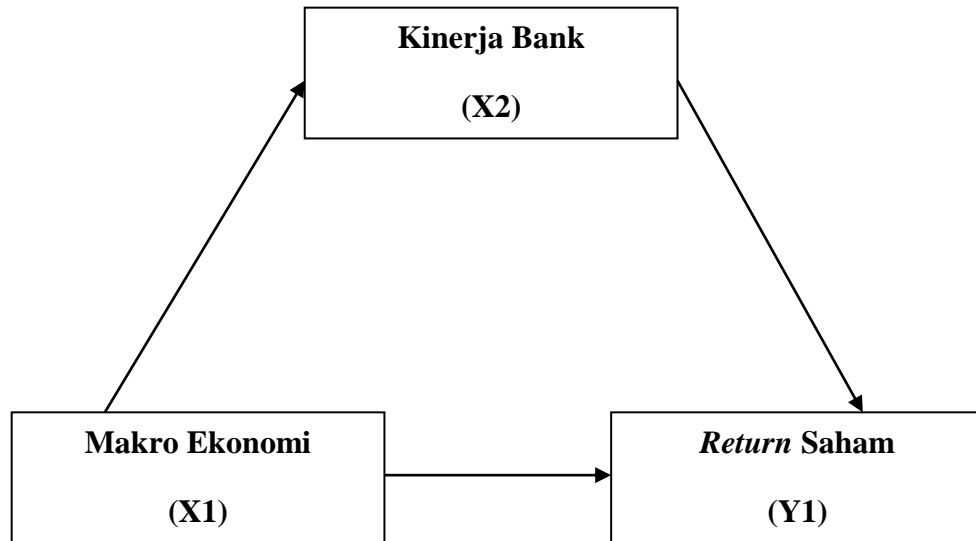
Ang (2010) menjelaskan bahwa ada dua faktor yang memiliki konsekuensi pada *stock price* yang nantinya berimbang pada *margin* yang dinikmati investor, antara lain elemen internal dan eksternal perbankan. Kinerja bank adalah elemen di dalam perbankan dapat mengontrol harga saham sesuai dengan teori *supply* dan *demand* menyatakan bahwa meningkatnya *demand* saham sebagai akibat semakin baiknya kinerja perusahaan yang menimbulkan naiknya harga saham dan *return* saham meningkat (Fischer, 1980). Penelitian Witkowska (2006) menemukan *stock return* Bursa Efek Warsawa di Polandia dipengaruhi secara signifikan oleh ROA.

Muhammad dan Frank (2014) menemukan bahwa *return* saham di pasar saham Australia juga dipengaruhi secara signifikan oleh ROA.

Makro ekonomi adalah faktor eksternal perusahaan yang dapat menunjang keputusan investasi investor (Kewal, 2012). Tandelilin (2010:344) menjelaskan bahwa kurs rupiah terhadap dolar merupakan variabel ekonomi makro yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Mukherjee dan Naka (1995) menyatakan bahwa harga saham di Jepang dipengaruhi secara positif oleh nilai tukar. Atindehou dan Gueyie (2001) menyatakan bahwa ternyata investor lebih memilih melakukan aksinya saat terjadinya penurunan kerugian kurs. Penelitian Dimitrova (2005) menyebutkan adanya depresiasi satu persen mata uang memunculkan reaksinya pasar saham sehingga depresiasi mata uang akan menyebabkan depresi pasar saham di Amerika Serikat dan Inggris. Kurihara dan Nezu (2006) dan Khan, *et al* (2012) menyatakan bahwa interaksi negatif *return* saham perbankan dan nilai tukar disebabkan karena ketika investor asing menginvestasikan uang mereka dalam saham, investor asing mengkonversi keuntungan mereka ke dalam mata uang negara mereka.

Kinerja bank sebagai cerminan peran perantara bank juga dipengaruhi oleh makro ekonomi (Haryati, 2009). Haryati (2009) menjelaskan bahwa perbankan dipengaruhi oleh naik turunnya kurs karena adanya apresiasi mata uang asing terhadap rupiah berdampak pada adanya kecenderungan masyarakat menyimpan dolar AS yang menyebabkan dana bank dalam bentuk rupiah berkurang, hal ini berimbas pada terganggunya penyaluran kredit perbankan. Arvianto, dkk (2014) menemukan

elemen fundamental makro dan mikro sektor perdagangann memiliki interaksi yang negatif signifikan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Makro ekonomi dalam penelitian ini diprosikan dengan kurs rupiah terhadap dolar. Madura (2009:86) menjelaskan bahwa perubahan kurs rupiah terhadap dolar dan harga saham memiliki dampak negatif. Maksudnya seandainya nilai valas terapresiasi akan menimbulkan penurunan harga saham karena tingginya nilai valas mendorong investor untuk memiliki margin dalam jangka pendek dengan memilih pasar uang untuk berinvestasi sehingga timbul kelesuan pada pasar modal. Tetapi seandainya terjadi depresiasi valas akan menimbulkan kenaikan harga saham karena investor memilih mendapatkan margin di pasar modal. Jadi terdapat interaksi negatif antara perubahan kurs rupiah dengan *return* saham, maksudnya meningkatnya perubahan kurs rupiah menimbulkan turunnya *return* saham. Penelitian Pasaribu, *et*

al. (2009), dan Mulyani (2014) menemukan bahwa terdapat dampak negatif kurs rupiah dengan *return* saham.

H₁. Ada pengaruh negatif antara Makro Ekonomi dengan *Return* Saham

Transaksi valuta asing terutama dolar AS menjadi salah satu sumber kerugian bank sebagai akibat terdepresiasi nilai rupiah sehingga tingginya utang valuta asing patut dibayar oleh bank (Bank Indonesia, 2010). Jadi terdapat interaksi negatif kurs rupiah dengan kinerja bank artinya besarnya perubahan kurs rupiah menyebabkan profitabilitas perbankan akan menurun. Penelitian Arvianto, dkk (2014) menemukan bahwa faktor fundamental makro terhadap kinerja perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Pujawati (2015) juga menemukan bahwa terdapat dampak negatif kurs rupiah dengan profitabilitas.

H₂. Ada pengaruh negatif antara Makro Ekonomi dengan Kinerja Bank

Tandelilin (1997) menjelaskan bahwa meningkatnya kapabilitas perusahaan dalam membayar *return* investor jika perusahaan memiliki kapabilitas dalam menciptakan laba positif dan selalu mengalami perkembangan. *Return* saham akan meningkat karena investor menganggap hal ini sebagai pertanda baik karena tingginya ROA berarti profit yang diterima tinggi sehingga menimbulkan permintaan terhadap saham (Tandelilin, 1997). Penelitian Witkowska (2006) menemukan bahwa terdapat dampak yang signifikan antara ROA dengan *stock return* pada pasar saham Warsawa di Polandia. Muhammad dan Frank (2014) menemukan bahwa terdapat dampak signifikan ROA dengan *return* saham pasar saham Australia.

H₃. Ada pengaruh positif antara Kinerja Bank dengan *Return* Saham

Pergerakan harga saham dan *return* dapat diproyeksikan menggunakan makro ekonomi (Fama, 1981). Diduga variabel makro ekonomi dapat mempengaruhi *return* saham melalui kinerja bank. Profitabilitas perbankan dapat disebabkan oleh kurs rupiah karena bank dalam operasionalnya juga melayani jual beli valas. Leon dan Ericson (2008) menjelaskan bank akan mendapatkan penerimaan, seperti *fee* dan selisih kurs akibat perubahan kurs yang berdampak pada profitabilitas bank dan kinerja perusahaan perbankan. *Return* yang diterima investor makin naik bila makin tinggi kinerja perusahaan dan sebaliknya (Christiani, 2010).

H₄. Peran Kinerja Bank dalam pengaruh Makro Ekonomi terhadap *Return* Saham

METODE PENELITIAN

Hubungan kausal dalam penelitian ini diketahui dengan menguji peran kinerja bank dalam interaksi *macro economics* dengan *stock return* perbankan BEI. Variabel eksogen temuan ini adalah Makro Ekonomi (X_1) diukur dengan perubahan kurs rupiah terhadap dolar AS dan variabel perantara adalah Kinerja Bank (X_2) diukur dengan *Return on Assets* (ROA). *Return Saham* (Y) menjadi variabel endogen.

Terdapat beberapa data sekunder yang dimanfaatkan dalam temuan ini :

- (1). Perubahan nilai rupiah terhadap US dolar periode 2010 - 2014 dalam satuan rupiah yang diperoleh dari Bank Indonesia
 - (2). Data tahunan *closing price* perbankan di BEI tahun 2010-2014 dalam satuan rupiah diperoleh dari website www.financeyahoo.com.
 - (3). Laporan keuangan Perbankan 2010-2014 diakses dari website www.idx.co.id
- 28 perusahaan perbankan menjadi populasi target dalam penelitian ini, lalu dipilih 23 perusahaan perbankan menggunakan metode *purposive sampling* dengan ketentuan

perusahaan perbankan selama periode 2010-2014 tidak mengalami kerugian yang dijelaskan pada Tabel 2.

Tabel 2
Ketentuan *Purposive Sampling*

No	Kriteria	Total
1	Perbankan yang teregister di BEI tahun 2010-2014	28
2	Perbankan yang teregister di BEI tahun 2010-2014 yang mengalami kerugian selama periode penelitian	(5)
3	Jumlah Sampel Penelitian	23

Sumber : Data Diolah

Tabel 2 menjelaskan bahwa terdapat 28 perusahaan perbankan yang terdapat di BEI periode 2010 – 2014. Namun terdapat 5 perusahaan perbankan pada tahun penelitian yang merugi menyebabkan hanya 23 bank yang luput seleksi *sampling*, dan 23 bank ini dapat ditunjukkan pada Tabel 3.

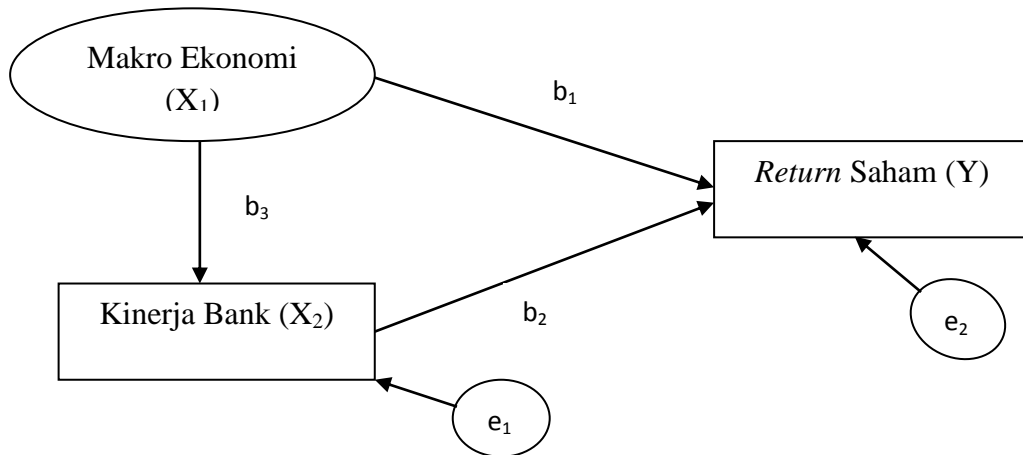
Tabel 3
Sampel 23 Perbankan

No	Kode Bank	Nama Emiten
1	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agro Niaga Tb
2	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4	BBKP	Bank Bukopin Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
8	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
9	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
11	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.
12	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
13	BNLI	Bank Permata Tbk.
14	BSWD	Bank of India Indonesia Tbk
15	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.
16	BVIC	Bank Victoria International Tbk.
17	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk.
18	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk.

19	MCOR	Bank Windu Kentjana International Tbk
20	MEGA	Bank Mega Tbk.
21	NISP	Bank OCBC NISP Tbk.
22	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.
23	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.

Sumber :www.idx.co.id

Temuan ini memakai asumsi klasik untuk memastikan model layak diprediksi. Analisis Jalur digunakan untuk pemeriksaan hipotesis 1 - 3. Hipotesis penelitian diuji memakai model *path analysis* dan pengolahan data menggunakan program SPSS 22.



Gambar 2. Diagram Jalur Peran Kinerja Bank dalam Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Return Saham

Hipotesis empat dalam penelitian ini diuji dengan prosedur Sobel (1982) atau *Sobel test* (Ghozali, 2013:248). Untuk uji sobel menggunakan *online test* dengan mengakses web <http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm> menggunakan syarat *p-value* lebih kecil dari 0,05 (α 5%) atau t-statistik lebih besar dari 1,96.

Efek mediasi dapat disimpulkan (Sholihin, 2014:57) sebagai berikut:

- 1) Jika koefisien jalur pengaruh baik langsung dan tidak langsung dari hasil estimasi pengaruh makro ekonomi dan kinerja bank terhadap *return* saham selalu signifikan tanpa perubahan berarti tidak ada efek mediasi.
- 2) Jika *path coefficient* pengaruh tidak langsung dari hasil estimasi pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham nilainya turun ($c'' < c$) tetapi tetap signifikan maka bentuk mediasi adalah mediasi sebagian (*partial mediation*)
- 3) Jika koefisien jalur pengaruh tidak langsung dari hasil estimasi pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham nilainya turun ($c'' < c$) dan tidak signifikannya pengaruh langsung artinya mediasi penuh (*full mediation*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Asumsi Klasik

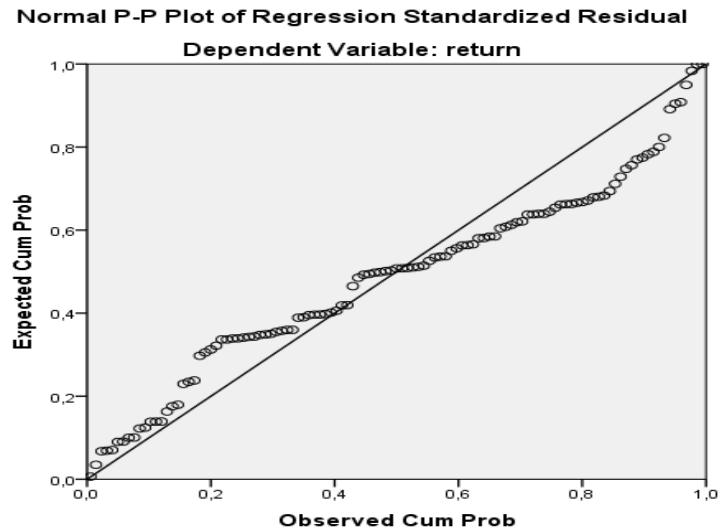
- 1) Uji Multikolonieritas

Tabel 4
Uji Multikolonieritas

Variabel	Hasil Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Kurs	0,897	1,114
ROA	0,897	1,114

Tabel 4 menjelaskan bahwa tidak terjadi gejala multikolonieritas karena nilai VIF lebih kecil dari 10.

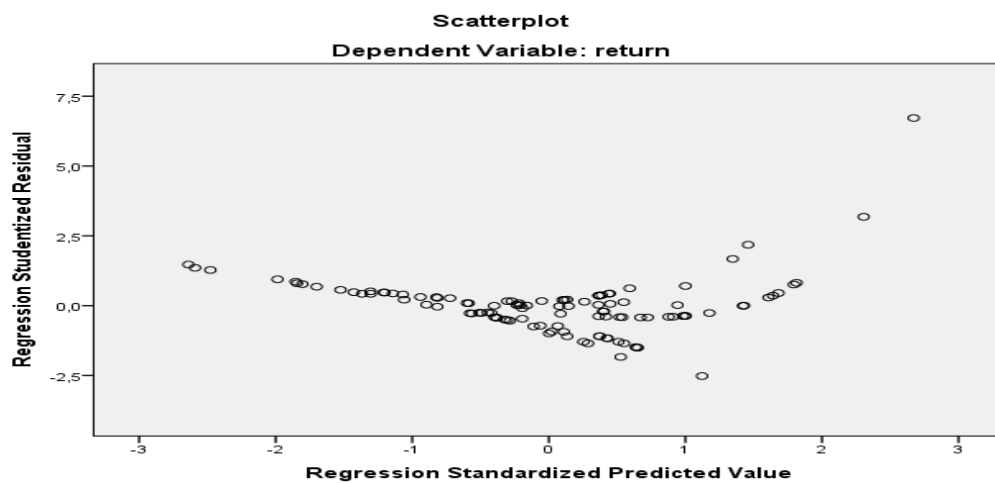
2) Uji Normalitas



Gambar 3 Uji Normality menggunakan Normal Probability Plot

Gambar 3 menjelaskan bahwa data terdistribusi normal karena data tersebar seiring dengan garis diagonal sehingga asumsi ini terpenuhi.

3) Uji Heterokedastisitas



Gambar 4 Uji Heterokedastisitas dengan Scatterplot

Gambar 4 menjelaskan bahwa tidak ada masalah heterokedastisitas sebab tidak adanya tidak terdapat motif tertentu dan tidak beraturan titik pada gambar.

4) Uji Autokorelasi

Tabel 5
Uji Autokorelasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
,734 ^a	,539	,531	44,12961	2,252

Tabel 5 menjelaskan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi karena $dU < dW = 2,252 < 4 - dU$ di mana nilai Durbin-Watson bernilai 2,252.

Validitas Model

Uji validitas model dapat dilihat dari hasil koefisien determinasi total (R^2_m) :

$$R^2_m = 1 - P^2_{e_1} \times P^2_{e_2}$$

$$R^2_m = 1 - 0,679^2 \times 0,947^2$$

$$R^2_m = 0,586$$

Koefisien determinasi total sebesar 0,586 mempunyai arti bahwa 58,6% *return* saham dapat dijelaskan oleh makro ekonomi dan kinerja bank. Sisanya, yaitu 41,4% merupakan faktor di luar temuan ini dan *error*.

Analisis Jalur dengan Regresi SPSS

Tabel 6
Ringkasan Hasil Analisis Regresi

Regresi	Koefisien Regresi Standar	Standard Error	T hitung	P.value	Keterangan
X1→Y	-0,185	0,008	-2,730	0,007	Signifikan
X2→Y	0,654	0,615	9,658	0,000	Signifikan

X1→X2	0,320	0,001	3,596	0,000	Signifikan
-------	-------	-------	-------	-------	------------

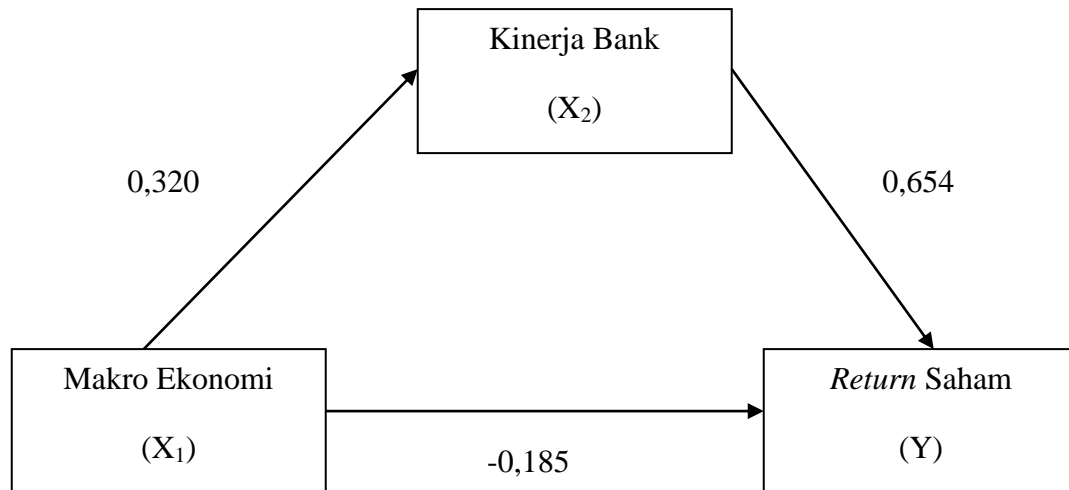
Keterangan:

X1: Makro Ekonomi

X2: Kinerja Bank

Y : *Return* Saham

Tabel 6 menjelaskan bahwa ketiga variabel yang diteliti berpengaruh signifikan. Gambar 5 akan menjelaskan interaksi dari variabel makro ekonomi terhadap kinerja bank, variabel makro ekonomi terhadap *return* saham dan kinerja bank.



Gambar 5 Koefisien Jalur Peran Kinerja Bank dalam Interaksi *Macro Economics* dan *Stock Return* Perbankan di BEI

Terlihat pada Gambar 5, ada pengaruh negatif signifikan Makro ekonomi (X1) sebesar -0,185 terhadap *return* saham (Y), ada pengaruh positif signifikan kinerja bank (X2) sebesar 0,654 terhadap *return* saham (Y) dan ada pengaruh positif signifikan Makro ekonomi (X1) sebesar 0,320 terhadap kinerja bank (X2).

**Tabel 7
Ringkasan Pengaruh Antar Variabel**

Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total
X1→Y	-0,185	-0,0592	-0,2442
X2→Y	0,654		0,654
X1→X2	0,320		0,320

Keterangan :

Y = *Return* Saham

X1 = Makro Ekonomi

X2 = Kinerja Bank

Tabel 7 menjelaskan bahwa secara *direct* pengaruh variabel Makro Ekonomi (X1) terhadap *return* saham (Y) sebesar -0,185. Tetapi secara *indirect* pengaruh Makro Ekonomi (X1) terhadap *return* saham melalui Kinerja Bank (X2) sebesar -0,0592 maka total pengaruh Makro ekonomi (X1) terhadap *return* saham (Y) sebesar -0,2442. Besarnya pengaruh *direct* Makro Ekonomi terhadap *return* saham yang lebih kecil dibandingkan pengaruh *indirect* Makro Ekonomi terhadap *return* saham mengindikasikan bahwa Kinerja Bank berperan sebagai variabel mediasi. Secara *direct* pengaruh Kinerja Bank (X2) terhadap *return* saham (Y) sebesar 0,654 dan total pengaruhnya sebesar 0,654.

Pembahasan

Hipotesis 1

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien *path* yang didapat dari interaksi makro ekonomi dengan *return* saham adalah -0,185 dan t--statistik $-2,730 > -1,96$ pada $\alpha = 0,05$ (5%) dan $p \text{ value} = 0,007$. Ini menunjukkan terbuktinya hipotesis pertama bahwa ada pengaruh negatif antara makro ekonomi dengan *return* saham. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa perubahan kurs rupiah terhadap dolar AS menyebabkan penurunan sebesar 0,185% pada *return* saham dan sebaliknya.

Hubungan yang negatif antara perubahan kurs rupiah dengan *return* saham menunjukkan persistensi dengan teori model *portofolio balance* (Granger, et al,1998) di mana pergerakan arah ekonomi akan mempengaruhi pergerakan pasar modal dan

mempengaruhi keputusan para investor karena investor akan berhati-hati melakukan investasi apabila kondisi ekonomi tidak stabil atau labil (Husnan, 2010:47). Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham perbankan disebabkan ketika investor asing menginvestasikan uang mereka dalam saham, investor asing mengkonversi keuntungan mereka ke dalam mata uang negara asal mereka (Khan, *et al.* 2012). Saat terjadinya depresiasi nilai tukar, tingkat *return* yang diterima investor menjadi lebih rendah akibat konversi mata uang asing, sehingga investor menjadi kecewa dan menjual sahamnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ma and Kao (1990), Kyereboah-Coleman dan Agyire-Tettey (2008), Abraham (2008), Pasaribu, *et al.* (2009), Javed Benish and Shella (2012).

Hipotesis 2

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien *path* yang didapat dari interaksi makro ekonomi dengan kinerja bank adalah 0,320 dan T-statistik 3,596 > 1,96 pada $\alpha = 0,05$ (5%) dan *p value* = 0,000. Ini menunjukkan ditolaknya hipotesis kedua. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan kurs rupiah terhadap dolar AS akan menyebabkan peningkatan 0,320 % pada *return on asset*. Temuan ini inkonsisten dengan teori awal di mana makro ekonomi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini mengindikasikan bahwa bank dalam melakukan aktivitas jual beli valuta asing juga mendapat margin dari perubahan kurs rupiah terhadap dolar (Loen dan Ericson, 2008). Bank dalam kegiatan operasionalnya selain memberikan jasa jual beli valuta asing juga memberikan kredit dan simpanan dalam bentuk valuta

asing. Bank juga menempatkan dana valuta asingnya dalam Bank Indonesia dan Bank lainnya dalam bentuk simpanan, *call money*, deposito berjangka dan lain-lain. Hal ini juga mengindikasikan bahwa bank juga memperoleh pendapatan dari bunga kredit valuta asing dan bunga simpanan valuta asing yang dapat mempengaruhi profitabilitas dari bank tersebut sehingga kurs rupiah menjadi salah satu faktor profitabilitas dari bank. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sudiyatno (2010) dan Simiyu dan Ngile (2015).

Hipotesis 3

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien *path* yang didapat dari interaksi kinerja bank dengan *return saham* adalah 0,654 dengan T-statistik 9,658 > 1,96 pada $\alpha = 0,05$ (5%) dan *p value* = 0,000. Ini menunjukkan terbuktinya hipotesis ketiga bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara kinerja bank dengan *return saham*. Temuan ini mengindikasikan naiknya kinerja bank akan menyebabkan peningkatan 0,654% *stock return*. Temuan ini konsisten pada konsep sinyal menjelaskan reaksi pasar muncul akibat investor melakukan keputusan investasinya setelah melihat indikasi dari adanya informasi keuangan yang menjadi sinyal sehingga berlaku *demand* dan *supply* saham (Brigham dan Houston, 2011). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Witkowska (2006) dan Muhammad dan Frank (2014).

Hipotesis 4

Uji sobel dilakukan untuk menguji hipotesis 4 peran kinerja bank dalam pengaruh makro ekonomi terhadap *return saham*. Hasil pengujian sobel dapat dilihat

pada Tabel 8. Tabel 8 menjelaskan bahwa pengaruh makro ekonomi terhadap kinerja bank memiliki koefisien 0,004 dengan *standard error* 0,001 dan pengaruh kinerja bank terhadap *return* saham memiliki koefisien 5,940 dengan *standard error* 0,615, kemudian dilakukan *sobel test* dengan *online test*.

Tabel 8
Koefisien regresi dan *standard error*

Variabel	Pengaruh Langsung			
	Kinerja Bank		Return Saham	
	Koefisien	Std.Error	Koefisien	Std.Error
	<i>(Unstandardized)</i>		<i>(Unstandardized)</i>	
Makro Ekonomi	0,004	0,001	-0,023	0,008
Kinerja Bank	-	-	5,940	0,615

Tabel 9
Hasil Uji Sobel dengan *Interactive Mediation Tests Online*

Input:	Test statistic:	Std. Error:	p-value:
a 0.004	Sobel test: 3.69561239	0.00642925	0.00021936
b 5.940	Aroian test: 3.67881977	0.00645859	0.00023432
s _a 0.001	Goodman test: 3.7126371	0.00639976	0.00020511
s _b 0.615	<input type="button" value="Reset all"/>	<input type="button" value="Calculate"/>	

Tabel 9 menjelaskan bahwa hasil tes online memperoleh hasil t-statistik sebesar 3,695 dengan *p-value* 0,0002. T- statistik = 3,695 > 1,96 dan *p-value* = 0,0002 < 0,05 ini berarti bahwa kinerja bank berperan sebagai mediator dalam interaksi makro ekonomi dengan *return* saham.

Path analysis mengindikasikan terdapat interaksi *direct* maupun *indirect* yang signifikan antara makro ekonomi, *return* saham dan kinerja bank (mediator). *Direct effect* adalah -0,185 sedangkan *indirect effect* adalah -0,0592. Berdasarkan hasil uji sobel juga menunjukkan bahwa kinerja bank memiliki peran signifikan sebagai mediasi pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham. Oleh karena interaksi makro ekonomi terhadap *return* saham signifikan secara *direct* dan *indirect*, menyebabkan Kinerja Bank dalam penelitian ini berperan sebagai *partial mediation*.

Adanya peran kinerja bank menyebabkan secara tidak langsung kondisi makro ekonomi sebagai faktor eksternal dapat berdampak pada *return* saham. Kinerja bank yang diprosikan dengan ROA akan terkena pengaruh variabel makro ekonomi melalui jual beli valuta asing. Leon dan Ericson (2008) menjelaskan bank akan mendapatkan penerimaan, seperti *fee* dan selisih kurs akibat perubahan kurs yang berdampak pada profitabilitas bank dan kinerja perusahaan perbankan. *Return* yang diterima investor makin naik bila makin tinggi kinerja perusahaan dan sebaliknya (Christiani, 2010). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sudiyatno (2010).

Temuan ini memberikan implikasi teoritis di mana temuan ini konsisten dengan teori bahwa faktor makro ekonomi dan kinerja bank memiliki konsekuensi pada investasi di pasar modal. Selain itu, temuan ini selaras dengan teori sinyal dimana bocoran informasi keuangan perusahaan memicu reaksi investor dan reaksi pasar.

Temuan ini juga memberikan implikasi praktis bahwa faktor makro ekonomi dan kinerja bank berperan penting dalam membuat keputusan investasi. Terapresiasinya

mata uang rupiah terhadap dolar menandakan kuatnya perekonomian Indonesia yang memberikan sinyal positif bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Besarnya ROA juga berperan dalam memberikan informasi dan tanda positif kinerja suatu perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Temuan ini bermaksud untuk mengetahui bagaimana peran kinerja bank dalam interaksi makro ekonomi terhadap *return* saham perbankan di BEI. Uji hipotesis dengan *Path Analysis* menemukan :

- 1) Terdapat interaksi negatif signifikan antara *return* saham dengan makro ekonomi. Kurs rupiah terhadap dolar sebagai indikator makro ekonomi berpengaruh terhadap *return* saham menunjukkan bahwa pasar saham bereaksi terhadap perubahan kurs karena investor berhati-hati dalam melakukan investasi.
- 2) Terdapat interaksi positif signifikan antara *Return* saham dengan kinerja bank sebagai indikasi perbankan dapat secara efektif mengelola asetnya sehingga laba besar tercapai dan mengundang investor untuk membeli saham yang dapat meningkatkan harga saham dan *return* saham.
- 3) Kinerja bank ternyata dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh makro ekonomi yang menunjukkan kurs rupiah terhadap dolar sebagai indikator makro mampu menjadi faktor yang mempengaruhi ROA perbankan.
- 4) Uji sobel membuktikan bahwa kinerja bank berperan sebagai *partial mediation* dalam pengaruh makro ekonomi terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan baik langsung maupun tidak langsung makro ekonomi

berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan kinerja bank mampu sebagai mediator dalam penelitian ini.

Saran

Adanya keterbatasan penelitian ini dalam pengukuran variabel makro ekonomi dan kinerja bank sehingga peneliti selanjutnya dapat memasukkan beberapa pengukuran lain, seperti pendapatan domestik bruto (PDB), inflasi, dan *Return on Equity* (ROE) sehingga variabelnya konstruk (tidak terukur) dan dapat menggunakan analisis SEM. Hendaknya peneliti selanjutnya juga menggunakan data yang lebih pendek, seperti data triwulan.

Temuan ini menyarankan investor memusatkan perhatian pada faktor makro ekonomi dan kinerja bank dengan melihat terapresiasinya kurs rupiah terhadap dolar AS dan memperhatikan peningkatan laba sebelum pajak dan efisiensi perusahaan dalam penggunaan asetnya.

Hendaknya perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI harus meningkatkan laba sebelum pajak dan meningkatkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset. Hal tersebut akan mempengaruhi persepsi dan keputusan investor terkait dengan membeli saham perusahaan tersebut.

REFERENSI

- Abraham, Terfa Williams. 2008. Stock Market Reaction to Selected Macroeconomic Variabels in The Nigerian Economic. *CBN Journal of Applied Statistics*, 2(1), pp : 61-70.
- Ambrose. 2009. Secured Debt and Corporate Performance Evidence FEITs. The Pennsy Luania State University, National University of Singapore.

- Anthony Kyereboah-Coleman, and Kwame, F. Agyire-Tettey. 2008. Effect of Exchange - Rate Volatility on Foreign Direct Investment in Sub-Saharan Africa: The case of Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 9(1), pp. 52-70.
- Arvianto, Rivan Andrie Sabi; Suhadak; Topowijono. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental Makro Dan Mikro Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13 (1), h:1-10.
- Bank Indonesia. 2010. Krisis Global dan Penyelamatan Sistem Perbankan Indonesia. www.bi.go.id/id/publikasi/artikel.../buku_krisis_global_180110.aspx
- _____. 2013. Kajian Stabilitas Keuangan (KSK). www.bi.go.id/id/publikasi/perbankan-dan.../KSK_21092013_final.pdf
- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiani. S, Devi. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Seasoned Equity Offerings Pada perusahaan Manufaktur di BEI, *Tesis*, Program Magister Manajemen UNUD.
- Dimitrova, Desislava. 2005. The Relation between Exchange Rates and Stock Prices: Studied in a Multivariate Model. *Issues in Political Economy*, 14, pp. 1-25.
- Fama, E.F. 1981. Stock Returns, Real Activity, Inflation And Money. *American Economic Review*, Vol. 71, pp. 545-65.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 (edisi kelima)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Haryati, Sri .2009. Pertumbuhan Kredit Perbankan Di Indonesia: Intermediasi dan Pengaruh Variabel Makro Ekonomi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13, h: 299-310.
- Hebble Annette. 2009. Corporate Governance and Firm Characteristic. *Journal of Business of Economics*, Universitas of St Thomas.
- Husnan, Suad. 2010. *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Javed, Benish dan Shehla Akhtar. 2012. Relationship of Exchange Rate, Term Structure and Money Supply (Macroeconomic Variabels) Risk on Stock

Markets Returns. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(3), pp : 599-625.

Jogiyanto, S.H.2011. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta: BPFPE.

Kandir, Serkan Yilmaz. 2008. Macroeconomic Variable, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 16.

Kasmir. 2013. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.

Kewal, Suramaya Suci, 2012, Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8 (1).

Kiganda, Evans Ovamba. 2014. Effect of Macroeconomic Factors on Commercial Banks Profitability in Kenya: Case of Equity Bank Limited. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5 (2), pp: 46-56.

Kurihara, Yutaka and Eiji Nezu. 2006. Recent stock price relationships between Japanese and US stock markets. *Studies in Economics and Finance*, 23 (3), pp.211 – 226.

Leon, Boy dan Sony Ericson. 2008. *Manajemen Aktiva Passiva Bank Devisa*. Jakarta :Grasindo.

Madura, Jeff. 2009. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Edisi Kedelapan. Jakarta : Salemba Empat.

Muhammad, Noor and Frank Scrimgeour. 2014. Stock Returns and Fundamentals in the Australian Market. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6 (1)

Mukherjee, Tarun K. And Naka, Atsuyuki. 1995. Dynamic Relations between Macroeconomic Variables and the Japanese Stock Market: An Application of a Vector Error Correction Model. *Journal of Financial Research*, 18 (2), pp: 223-3.

Pasaribu, Pananda, Tobing,WR L T, Haymens, Adler M.nd. 2009. Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap IHSG. *Jurnal Ekonomi*, 14(2).

Pujawati, Putu Eka. 2015. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. download.portalgaruda.org/article.php?article=337974&val=984. Diakses tanggal 31 Desember 2015.

Sharpe, W.F., Gordon J. Alexander, dan Jeffery V. Bailey. 1999. *Investasi*. Jakarta: Penerbit Prehallindo.

Sholihin, Mahfud dan Ratmono, Dewi. 2014. *Analisis SEM-PLS dengan Wrap PLS 3.0 untuk Hubungan Nonlinear dalam Penelitian Sosial dan Bisnis*. Yogyakarta : Andi.

Simiyu, Christine Nanjala; Lessah Ngile. 2015. Effect Of Macroeconomic Variables On Profitability Of Commercial Banks Listed In The Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3 (4), pp: 1-16.

Sudiyatno, Bambang; Kentris Indarti dan Elen Puspitasari. 2010. Peran Risiko Sistematis Dalam Menentukan Hubungan Antara Faktor Fundamental Makroekonomi Dengan Kinerja Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Jakarta. *Laporan Kemajuan Penelitian Dosen Muda. Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank*.<http://eprints.unisbank.ac.id/1907/1>. Diakses tanggal 20 Juni 2015.

Tandelilin, Eduardus. 1997. A Comparison Of Some Philippine and Indonesian Common Stocks in Selected Financial Accounting Ratios and Securities Systematic Risk. *Kelola*, 14/V,p.53-81.

_____. 2010. *Portofolio dan Investasi – Teori dan Aplikasi*, Penerbit Yogyakarta: Kanisius.

Witkowska, Monika. 2006. Fundamentals and stock returns on the Warsaw Stock Exchange. *Department of Applied Econometrics Working Paper No. 4-06*.

Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta : Salemba Empat.

<http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm>