

DAMPAK MAKRO EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI INTERVENING DAN INFLASI SEBAGAI MODERASI

Rizki Wulandari, Sri Hermuningsih, Gendro Wiyono

Magister Manajemen Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta, Indonesia

Email: 2kk.wulandari@gmail.com, hermun_feust@yahoo.com,
gendrowiyono@ustjogja.ac.id

Abstrak

Perekonomian Indonesia dan dunia pada tahun 2020 mengalami perlambatan yang cukup signifikan akibat adanya pandemi covid-19. Faktor makro ekonomi merupakan faktor yang terdampak paling awal akibat pandemi ini. Untuk meneliti keterkaitan antara pandemi covid-19 dan makro ekonomi, maka penelitian ini dibuat dengan tujuan menguji secara empiris pengaruh nilai tukar dan suku bunga terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening serta inflasi sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020. Penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif dan metode analisis inferensial. Untuk melakukan analisis inferensial pada penelitian ini, alat analisis yang digunakan adalah Partial Least Square (PLS) yaitu SEM berbasis varians, dengan software SmartPLS 3.2.8. Analisis jalur dilakukan dengan menghitung pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung, dan pengaruh total. Tingkat kesalahan pada penelitian ini adalah 5%, atau dengan kata lain memiliki tingkat kepercayaan sebesar 95%. Sampel pada penelitian ini sebanyak 23 perusahaan yang didapatkan dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Begitu pula profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh nilai tukar dan suku bunga terhadap *return* saham. Begitu pula dengan inflasi yang tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Kata Kunci: nilai tukar; suku bunga; profitabilitas; inflasi; *return* saham; makro ekonomi.

Abstract

The economy of Indonesia and the world in 2020 experienced a significant slowdown due to the COVID-19 pandemic. Macroeconomic factors are the factors that are most affected by this pandemic. To examine the relationship between the covid-19 pandemic and macroeconomics, this study was made with the aim to empirically examine the

How to cite:	Wulandari, R., Sri Hermuningsih & Gendro Wiyono (2021) Dampak Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening Dan Inflasi Sebagai Moderasi. <i>Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia</i> , 6(12). http://dx.doi.org/10.36418/Syntax-Literate.v6i12.5053
E-ISSN:	2548-1398
Published by:	Ridwan Institute

effect of exchange rates and interest rates on stock returns with profitability as an intervening variable and inflation as a moderating variable in consumer goods sector companies listed on the Indonesian stock exchange in 2020. This study uses descriptive analysis methods and inferential analysis methods. Inferential analysis was performed using the Partial Least Square (PLS) method, namely variance-based SEM using the SmartPLS 3.2.8 software. Path analysis is done by calculating the direct effect, indirect effect, and total effect. This study has a standard error of 5%, or in other words it has a 95% confidence level. The sample in this study were 23 companies obtained by purposive sampling method. The results showed that interest rates and exchange rates had no effect on profitability. Likewise profitability has no effect on stock returns. Interest rates and exchange rates have a significant negative effect on stock returns. Profitability as an intervening variable is unable to mediate the effect of exchange rates and interest rates on stock returns. Likewise, inflation is not able to moderate the effect of profitability on stock returns.

Keywords: exchange rate; interest rate; profitability; inflation; stock return; macro economi.

Received: 2021-11-20; Accepted: 2021-12-05; Published: 2021-12-20

Pendahuluan

Laju pertumbuhan ekonomi memiliki makna penting bagi masyarakat, pemerintah dan para pengusaha, serta investor dalam mendukung berkembangnya suatu negara. Perekonomian Indonesia pernah terpuruk saat krisis ekonomi pada tahun 1998 dan kemudian diikuti oleh krisis dunia tahun 2008. Pada tahun 2020, seluruh dunia terdampak oleh suatu bencana yaitu pandemi covid-19 yang disebabkan oleh sebuah virus yang pertama kali ditemukan di Wuhan China bernama virus corona. Pandemi virus Covid-19 ini memberikan tekanan berat pada semua bidang dari bidang kesehatan hingga pada bidang perekonomian. Menurut pemaparan Muhadjir Effendy, krisis ekonomi yang terjadi saat ini di Indonesia sebagai imbas pandemi Covid-19 lebih parah dari krisis ekonomi yang terjadi pada 1998 (Wicaksono, 2020). Hal ini terjadi karena untuk mencegah penyebaran wabah yang semakin meluas diharuskan bagi setiap orang untuk membatasi aktivitas di luar ruangan sehingga aktivitas perekonomian pun mengalami hambatan dalam perjalanannya. Faktor - faktor makro ekonomi adalah yang terdampak paling awal saat pandemi ini meluas ke seluruh belahan dunia. Fundamental ekonomi makro terdiri dari empat indikator yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar USD, dan jumlah uang beredar (Hermuningsih, 2019). Dari keempat indikator tersebut, akan diteliti 3 indikator yaitu nilai tukar, suku bunga, dan inflasi.

Pada bulan Maret 2020 kasus pertama covid-19 diumumkan di Indonesia. Seketika itu pula terjadi berbagai gejolak terutama pada bidang perekonomian. Salah satu faktor makro ekonomi yang langsung terdampak adalah nilai tukar rupiah atau kurs rupiah

terhadap US Dollar. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sempat melemah dari kisaran Rp13.000 di bulan Februari ke titik terendahnya pada kisaran Rp16.000 per dolar AS di minggu terakhir bulan Maret 2020. Pelemahan ini berkaitan dengan sikap pesimistis pelaku bisnis dan ekonomi terhadap kebijakan pemerintah Indonesia dalam menangani Covid-19 (Kartikaningsih *et al.*, 2020). Nilai tukar (kurs) merupakan salah satu faktor makro ekonomi yang mempengaruhi aktivitas perdagangan saham karena pergerakan kurs yang tidak stabil dapat mengurangi kepercayaan investor lokal maupun investor asing terhadap kondisi perekonomian Indonesia. Hal ini tentu akan menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal. Investor asing akan cenderung melakukan penarikan modal sehingga terjadi *Capital of Flow* dan hal ini akan berimbas pada menurunnya tingkat *return* yang akan dibagikan (Suriyani & Sudiarta, 2018). Selain itu, pelemahan kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat seperti yang terjadi saat ini berpotensi menaikkan biaya produksi sehingga profitabilitas akan menurun. Penurunan profitabilitas akan berdampak pada harga saham dan mempengaruhi *return* yang diharapkan oleh para investor.

Pada bidang kebijakan moneter, BI telah menurunkan suku bunga acuan sebesar 100 basis poin (bps) secara kumulatif pada bulan Februari, Maret, Juni, dan Juli 2020 menjadi 4,25% untuk menjaga likuiditas (Junaedi *et al.*, 2020). Suku bunga acuan yang digunakan saat ini adalah BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR). Pada kuartal pertama semenjak diumumkannya kasus pertama covid-19 di Indonesia memang menjadi masa terberat bagi perekonomian Indonesia. Berbagai upaya dan stimulus diberikan oleh pemerintah untuk terus mendongkrak perekonomian. Dalam kebijakan moneter, pemerintah dapat memanfaatkan bank sentral untuk membuat sebuah kebijakan dengan tujuan untuk mengendalikan perekonomian. Salah satunya adalah dengan menurunkan tingkat suku bunga acuan BI secara bertahap dan terus menerus. Hingga November 2020 suku bunga BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) berada pada angka 3,75%. Disisi lain, penurunan suku bunga dapat memberikan dampak positif bagi semua sektor karena penurunan suku bunga akan menurunkan modal perseroan jika melakukan ekspansi usaha melalui kredit. Kemungkinan ekspansi perusahaan yang lebih luas dapat meningkatkan profitabilitas dan profitabilitas yang meningkat dapat meningkatkan harga saham. Selain itu, turunnya tingkat suku bunga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada saham dibandingkan dengan investasi bebas risiko seperti deposito dengan harapan mendapat *return* yang lebih tinggi (Akbar & Afiezan, 2018).

Faktor makro ekonomi lain yang terdampak pandemi covid-19 adalah inflasi. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan bahwa inflasi tahun 2020 sebesar 1,68% adalah yang terendah sepanjang sejarah pencatatan inflasi oleh BPS (Fauzia, 2021). Inflasi dapat berdampak positif maupun negatif tergantung tingkat inflasi yang terjadi. Inflasi yang terlalu tinggi dapat menyebabkan keterpurukan pada perekonomian secara keseluruhan karena berimbas pada kebangkrutan perusahaan. Peningkatan inflasi akan menyebabkan

kenaikan harga barang-barang dan akan berdampak pada peningkatan biaya produksi (Hermuningsih et al., 2018). Inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sedangkan tingkat inflasi yang sangat rendah akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi menjadi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga akan bergerak dengan lamban (Wisika & Resty, 2020). Penurunan tingkat inflasi yang terjadi tahun 2020 lebih mengarah pada *signal* negatif akan melambannya perekonomian akibat dampak dari pandemi covid-19.

Pengaruh faktor-faktor makro ekonomi terhadap harga saham telah diteliti sebelumnya oleh beberapa peneliti namun masih mendapatkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Khan (2019), Hakim & Martono (2019), Al-Abdallah (2017) serta Siregar & Diana (2019) menunjukkan bahwa nilai tukar dan suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Namun ada perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fadlilah & Hermuningsih (2017), Hendrawan & Avitianti (2018), Alam (2020), dan Saputri et al. (2019) yang menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham. Karena masih adanya perbedaan hasil dari penelitian terdahulu, maka peneliti akan melakukan penelitian kembali terhadap pengaruh nilai tukar dan suku bunga terhadap *return* saham namun dengan menambahkan profitabilitas sebagai variabel intervening dan inflasi sebagai variabel moderasi.

Atas berbagai fenomena serta perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti akan melakukan penelitian yang bertujuan untuk mencari bukti empiris pengaruh nilai tukar dan suku bunga terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening dan inflasi sebagai variabel moderasi.

Metode Penelitian

A. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan yang terdapat dalam Sektor *Consumer Good Industry* tahun 2019-2020. Sumber data dapat diperoleh dari Laporan Triwulan perusahaan yang dipublikasikan oleh BEI.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 51 perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdapat di BEI tahun 2019 – 2020. Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria responden dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam sektor *Consumer Good Industry* yang listing di BEI dari tahun 2019-2020, melaporkan laporan triwulan secara berturut-turut dari triwulan 1 hingga triwulan 4, dan tidak memiliki nilai *return* saham 0. Dari hasil pemilihan sampel didapatkan sebanyak 23 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling*.

C. Teknik Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif guna mengetahui gambaran terkait sampel yang diperoleh. Analisis deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan data secara sederhana melalui mean (rata-rata), standar deviasi, nilai tertinggi dan nilai terendah. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan program SPSS.

2. Analisis Inferensial

Guna melakukan analisis inferensial dari penelitian ini, alat analisis yang digunakan adalah *Patial Least Square* (PLS), yaitu SEM yang berbasis variance, dengan software SmartPLS 3.2.8. Tahap pengujian PLS sebagai berikut:

a) Uji Model Fit

Pengujian model fit dilakukan dengan cara melihat hasil estimasi output SmartPLS, kemudian dibandingkan dengan kriteria seperti penjelasan pada tabel berikut ini.

Tabel 1
Kriteria Penilaian Model Fit

Fit Summary	Estimated	Penjelasan dan Kriteria
SRMR	Hasil dilihat pada output SmatrrPLS setelah di eksekusi PLS Algorithm	<i>Standardized Root Mean Square Residual</i> (RMSR) adalah ukuran nilai absolut rata-rata residu kovarians, berdasarkan transformasi matriks kovariansi sampel dan matriks kovariansi yang diprediksi menjadi matriks korelasi. Menilai besarnya rata-rata perbedaan antara korelasi yang diamati dan yang diharapkan sebagai ukuran mutlak kriteria (model) yang sesuai. Nilai kurang dari 0,10 dianggap sesuai dan merupakan <i>goodness of fit measure</i> untuk PLS-SEM yang dapat digunakan untuk menghindari <i>misspecification model</i> (Henseler et al., 2014).
d_ULS d_G	Hasil dilihat pada output SmatrrPLS setelah di eksekusi PLS Algorithm	d_ULS (jarak <i>Euclidean kuadrat</i>) dan d_G (jarak geodesik) mewakili dua cara yang berbeda untuk menghitung ketidaksesuaian. Batas atas interval kepercayaan harus lebih besar dari nilai asli kriteria d_ULS dan d_G untuk menunjukkan bahwa model memiliki "kesesuaian yang baik". Batas atas berada pada titik 95% .
Chi-Square	Hasil dilihat pada output SmatrrPLS setelah di eksekusi PLS Algorithm	$\chi^2_{\text{Statistik}} < \chi^2_{\text{Tabel}}$, artinya jumlah variabel manifes dalam model jalur PLS dan jumlah variabel independen dalam model matriks kovarian tercukupi.

Dampak Makro Ekonomi Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Intervening dan Inflasi Sebagai Moderasi

NFI	Hasil dilihat pada output SmatrPLS setelah di eksekusi PLS Algorithm	<i>Normed Fit Index (NFI)</i> semakin mendekati NFI nilai 1, semakin baik kecocokannya. NFI merupakan ukuran kesesuaian. Semakin besar hasil NFI, semakin baik model.
RMS Theta	Hasil dilihat pada output SmatrPLS setelah di eksekusi PLS Algorithm	<i>The root mean squared residual covariance matrix of the outer model residuals (RMS_theta)</i> menilai sejauh mana residu model luar berkorelasi. Ukuran harus mendekati nol untuk menunjukkan model yang baik. RMS_theta dibangun di atas residu <i>outer model</i> , yang merupakan perbedaan antara nilai indikator yang diprediksi dan nilai indikator yang diamati. Untuk memprediksi nilai indikator, penting bagi PLS untuk mendapatkan nilai variabel laten. Nilai RMS_theta di bawah 0,12 mengindikasikan model yang pas (Henseler <i>et al.</i> , 2014).

b) Uji Hipotesis

Inner Model atau *structural model* merupakan uji hipotesis yang menggambarkan hubungan dan pengaruh antar variabel laten berdasarkan pada *substantive theory*. Model persamaannya dapat dituliskan seperti dibawah ini.

$$\eta = \beta_0 + \beta\eta + r\xi + \zeta$$

Dimana:

η = vector endogen (dependen) variabel laten

ξ = vector exogen (independen) variabel laten

ζ = vector residual

D. Analisis Mediasi

Analisis mediasi digunakan untuk mengetahui apakah variabel intervening dalam suatu model penelitian berfungsi sebagai variabel yang mampu meningkatkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Wiyono, 2020). Analisis mediasi pada penelitian ini dilakukan dengan bantuan aplikasi SmartPLS 3.2.8 yang dilakukan dengan melakukan kalkulasi *bootstrapping*. Hasil kalkulasi *bootstrapping* akan menghasilkan *direct effect*, *total indirect effect* dan *total effect* yang digunakan sebagai penilaian apakah variabel intervening dapat memediasi pengaruh variabel dependen dan independen.

E. Analisis Moderasi

Variabel moderasi berperan sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen (Wiyono, 2020). Analisis moderasi digunakan untuk mengetahui apakah variabel

moderasi dalam suatu model penelitian mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Analisis moderasi dalam penelitian dilakukan dengan bantuan aplikasi SmartPLS 3.2.8 yang dilakukan dengan melakukan kalkulasi *bootstrapping*. Hasil kalkulasi *bootstrapping* akan menghasilkan *moderating effect*.

Hasil dan Pembahasan

A. Hasil Analisis Deskriptif

Dari hasil uji analisis deskriptif atas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return	92	-0.8441	11.6821	0.1117575	1.2545855
ROE	92	-71.9000	140.0000	15.125022	27.7293688
Kurs	92	14105.0000	16367.0000	14923.000000	890.8466031
Bunga	92	3.7500	4.5000	4.125000	.2810401
Inflasi	92	1.4200	2.9600	2.005000	.5866997

Sumber: hasil olah data SPSS 20

Hasil analisis deskriptif variabel *return* saham diperoleh nilai tertinggi (*max*) sebesar 11,682 adalah PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada triwulan ke-4, dan nilai terendah (*min*) sebesar -0.8441 adalah PT Unilever pada triwulan pertama. Analisis deskriptif juga menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,109675 dan standar deviasi sebesar 1.2545855. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih kecil daripada standar deviasi, sehingga mengindikasikan hasil yang kurang baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal dan menyebabkan bias.

Hasil analisis deskriptif variabel profitabilitas diperoleh nilai tertinggi (*max*) sebesar 140 adalah Unilever pada triwulan pertama dan nilai terendah (*min*) sebesar -71.9 adalah Martina Beto Tbk pada triwulan ke-4. Analisis deskriptif juga menunjukkan nilai rata-rata sebesar 15,125 dan standar deviasi sebesar 27,7293. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih kecil daripada standar deviasi, sehingga mengindikasikan hasil yang kurang baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal dan menyebabkan bias.

Hasil analisis deskriptif variabel nilai tukar diperoleh nilai tertinggi (*max*) sebesar 16.367 pada triwulan pertama dan nilai terendah (*min*) sebesar 14.105 pada triwulan ke-4. Analisis deskriptif juga menunjukkan nilai rata-rata 14.923 dan standar deviasi

sebesar 890,846. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi, sehingga mengindikasikan hasil yang baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak bias.

Hasil analisis deskriptif variabel suku bunga diperoleh nilai tertinggi (*max*) sebesar 3,75 pada triwulan ke-4 dan nilai terendah (*min*) sebesar 4,5 pada triwulan pertama. Analisis deskriptif juga menunjukkan nilai rata-rata sebesar 4,125 dan standar deviasi sebesar 0,281. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi, sehingga mengindikasikan hasil yang baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak bias.

Hasil analisis deskriptif variabel inflasi diperoleh nilai tertinggi (*max*) sebesar 2,96 pada triwulan pertama dan nilai terendah (*min*) sebesar 1,42 pada triwulan ke-4. Analisis deskriptif juga menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,005 dan standar deviasi sebesar 0,586. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi, sehingga mengindikasikan hasil yang baik. Hal tersebut dikarenakan standar deviasi adalah pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal dan tidak bias.

B. Uji Model Fit

Hasil perhitungan bootstrapping uji model fit menghasilkan output sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Model Fit

Model Fit Index	Saturated Model	Estimated Model	Cut-off Value
SRMR	0,000	0,003	< 0,10
d_ ULS	0,000	0,000	>0,05
d_ G	0,000	0,000	>0,05
Chi-Square	0,000	0,084	X ² Statistik < X ² tabel DF=499 Sig =0,05, X ² =552,07
NFI	1,000	1,000	Mendekati 1 semakin baik
RMS Theta		0,373	<0,12

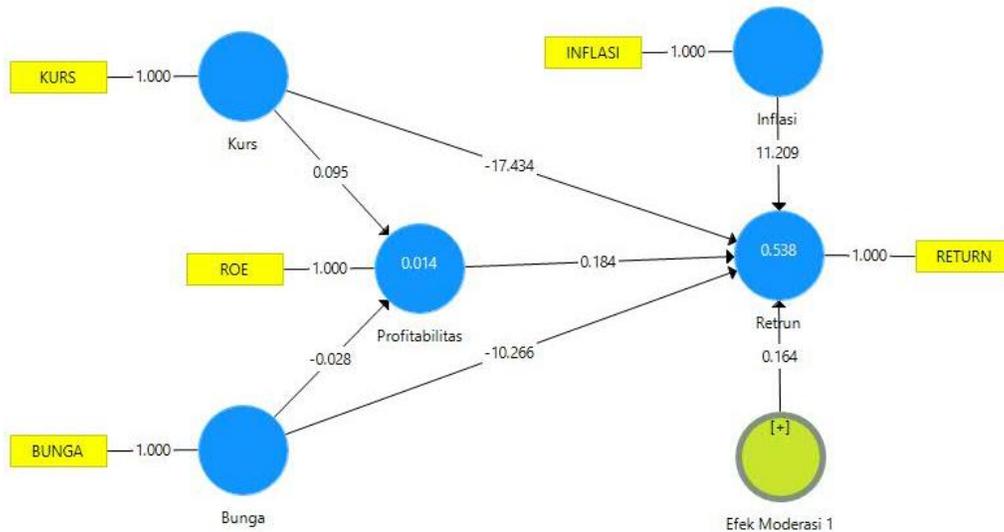
Sumber: hasil olah data SmartPLS

Pada hasil uji model fit menunjukkan nilai *Standardized Root Mean Square Residual (SRMR)* memiliki nilai *output model* sebesar 0,003 yang berarti lebih rendah dari 0,10 sehingga menunjukkan model yang baik guna menghindari *misspecification* model. Untuk hasil output d_ ULS dan d_ G menunjukkan hasil lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa model memiliki kesesuaian yang baik. Chi-square menunjukkan hasil 0,084 yang dimana hasil tersebut lebih kecil dari 552,07 yang berarti jumlah variabel manifest dalam model jalur PLS dan jumlah variabel independen dalam

model matriks kovarian tercukupi. Pada hasil output NFI menunjukkan hasil 1 yang berarti menunjukkan kecocokan yang baik atau model yang semakin baik. Untuk RMS_theta mengindikasikan model yang tidak pas pada penelitian ini karena hasil output menunjukkan nilai 0.373 dimana nilai ini lebih dari *cut-off value* sebesar 0.12.

C. Uji Hipotesis

Berikut adalah model penelitian dari hasil uji hipotesis menggunakan aplikasi SmartPLS



Gambar 1
Model Penelitian setelah Proses *Bootstrapping*

Setelah dilakukan uji bootstrapping dengan menggunakan smartPLS didapatkan hasil nilai path coefficients seperti pada tabel berikut.

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Koefisien Parameter	P Values
H1 Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas	0,095	0,508
H2 Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas	-0,028	0,838
H3 Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham	-17,43	0,000
H4 Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham	-10,266	0,583
H5 Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham	0,184	0,038

Sumber: hasil olah data SmartPLS

1. Nilai Tukar Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap Profitabilitas (H1)

Hipotesis H1 nilai koefisien parameter 0,095 yang menunjukkan bahwa nilai tukar (X1) memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas (Y1). Sedangkan P-Value diperoleh nilai 0,508 (lebih dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar (X1)

berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas (Y1). Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian [Adiyadnya et al. \(2016\)](#) dan [Kartikaputri \(2018\)](#) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Kenaikan dan penurunan nilai tukar akan berdampak pada perusahaan yang kegiatan produksi perusahaan baik dari bahan baku maupun pemasaran produknya yang mengandalkan sistem ekspor atau impor. Penguatan nilai tukar rupiah akan berdampak positif pada perusahaan berbasis pasar domestik karena dapat mengurangi biaya bahan baku yang diimpor sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sedangkan pada perusahaan berbasis ekspor, penguatan nilai tukar rupiah akan berdampak negatif karena perusahaan akan kesulitan (menjadi tidak kompetitif) dalam hal persaingan harga yang berdampak pada pemasaran produknya di luar negeri (penerimaan devisa ekspor akan menurun) sehingga menurunkan profitabilitas perusahaan.

Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara nilai tukar terhadap profitabilitas dapat disebabkan karena perusahaan sektor *consumer goods* yang menjadi sampel penelitian tidak mengadakan penjualan secara ekspor sebagai sumber pendapatan penjualan utamanya. Berdasarkan data pada table 5 mengenai perbandingan penjualan produk ekspor dan penjualan dalam negeri, didapatkan hasil bahwa rata-rata perusahaan hanya mengandalkan 11% penjualan ke luar negeri atau ekspor.

Tabel 5
Daftar Perbandingan Penjualan Dalam Negeri dan Luar Negeri Perusahaan Sektor Consumer Goods yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Kode	Penjualan		Presentase Penjualan Ekspor
		Dalam Negeri	Ekspor	
1	BUDI	2,510,034	215,832	8%
2	CEKA	6,163,588,492	33,685,257	1%
3	CLEO	-	-	-
4	CINT	309,995,521,460	20,680,165,559	6%
5	DLTA	585,099,597	1,129,945	0%
6	GGRM	112,568,242	1,909,069	2%
7	HMSP	92,206,629	218,581	0.2%
8	ICBP	38,275,273	8,365,775	18%
9	INDF	69,340,714	12,390,755	15%
10	KAEF	9,783,068,029	223,104,994	2%
11	KLBF	22,000,272,615,849	1,112,382,375,375	5%
12	KICI	72,186,433,920	15,781,550,688	18%
13	MBTO	31,367,148,540	12,633,984,704	29%

14	MERK	618,355,839	37,491,286	6%
15	MLBI	196,925	15,752	7%
16	MYOR	1,438,009,525,738	1,011,373,124,826	41%
17	PEHA	879,228,032	101,328,621	10%
18	RMBA	-	-	-
19	ROTI	-	-	-
20	SIDO	-	-	-
21	TCID	1,369,683,859,399	619,322,134,188	31%
22	TSPC	10,604,218,170,441	364,183,919,805	3%
23	UNVR	41,158,401	1,814,073	4%
Rata-rata				11%

Sumber: laporan keuangan tahunan

2. Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (H2)

Pada Hipotesis H2 didapatkan nilai koefisien parameter 0,028 yang berarti bahwa suku bunga (X2) memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas (Y1). Sedangkan P-Value diperoleh nilai 0,838 (lebih dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga (X2) berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas (Y1). Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas tidak terbukti. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian [Zuchrinata & Yunita \(2019\)](#) dan [Khotijah et al. \(2020\)](#) yang menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

Menurut teori trade off, perusahaan dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan menggunakan utang karena bunga dapat mengurangi pajak. Namun jika semakin tinggi utang maka akan semakin tinggi bunga utang sehingga dapat memunculkan risiko gagal bayar, kesulitan keuangan dan kebangkrutan ([Modigliani & Miller, 1958](#)). Dari teori ini dapat dilihat bahwa adanya suku bunga dapat menambah atau mengurangi profitabilitas tergantung pengelolaan dan proporsi hutang perusahaan.

Hasil penelitian ini yang menunjukkan pengaruh suku bunga terhadap profitabilitas yang tidak signifikan. Jika dilihat dari laporan keuangan, terdapat 15 dari 23 perusahaan yang melaporkan penggunaan hutang bank pada laporan neraca (tabel 6). Dari 15 perusahaan tersebut rata-rata 25% total kewajibannya merupakan hutang bank. Rendahnya presentase ini menyebabkan kenaikan atau penurunan suku bunga Bank Indonesia tidak mempengaruhi profitabilitasnya. Selain itu beban bunga yang timbul dari adanya hutang bisa menurunkan dan meningkatkan profitabilitas tergantung pada bagaimana perusahaan mengelolanya sehingga tinggi rendahnya hutang tidak selalu berpengaruh terhadap profitabilitas.

Tabel 6
Data Persentase Perbandingan Hutang Bank dengan Total Kewajiban

No.	Kode	Hutang Bank	Total Kewajiban	Presentase
1	BUDI	1,090,737	1,640,851	40%
2	CEKA	-		
3	CLEO	190,954,167,832	416,194,010,942	31%
4	CINT	26,278,577,261	112,663,245,901	19%
5	DLTA	-		
6	GGRM	6,165,893	19,668,441	24%
7	HMSP			
8	ICBP	31,235,318	53,270,272	37%
9	INDF	50,369,006	83,998,472	37%
10	KAEF	6,442,831,424	10,457,144,628	38%
11	KLBF	943,319,149,618	4,288,218,173,294	18%
12	KICI	5,099,500,000	76,253,665,513	6%
13	MBTO	156,810,838,912	393,023,326,750	29%
14	MERK	-	-	-
15	MLBI	-	-	-
16	MYOR	50,000,000,000	8,506,032,464,592	1%
17	PEHA	-	-	-
18	RMBA	1,438,221	2,985,978	33%
19	ROTI	495,833,333,333	1,224,495,624,254	29%
20	SIDO	-	-	-
21	TCID	-	-	-
22	TSPC	642,484,404,008	2,727,421,825,611	19%
23	UNVR	3,015,000	15,597,264	16%
Rata-Rata				25%

Sumber: Laporan keuangan perusahaan

3. Nilai Tukar Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap *Return* Saham

Nilai koefisien parameter hipotesis H3 adalah -17,434 yang menunjukkan bahwa nilai tukar (X1) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham (Y2). Sedangkan P-Value diperoleh nilai 0,000 (kurang dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar (X1) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Y2). Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham terbukti. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khan (2019) serta Hakim & Martono (2019). Kesimpulan dari penelitian keduanya menunjukkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Fluktuasi nilai tukar rupiah akan berdampak pada perekonomian. Dampak dari kenaikan nilai tukar rupiah adalah kenaikan harga komoditas di sektor riil, berkurangnya simpanan dalam negeri, dan banyak dampak lainnya (Akbar & Afiezan, 2018). Hal ini

akan menyebabkan daya beli masyarakat menurun dan kemungkinan besar investor akan menarik dananya untuk memenuhi kebutuhannya. Penurunan investasi di pasar modal akan menyebabkan harga saham turun. Penurunan harga saham berarti penurunan *return* saham bagi investor.

4. Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham

Pada Hipotesis H4 didapatkan nilai koefisien parameter -10,266 yang berarti bahwa suku bunga (X_2) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham (Y_2). Sedangkan P-Value diperoleh nilai 0,000 (kurang dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga (X_2) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Y_2). Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh [Al-Abdallah & Aljarayesh \(2017\)](#) serta [Siregar & Diana \(2019\)](#) yang menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Penelitian keduanya menyimpulkan bahwa semakin tinggi suku bunga, semakin rendah *return* saham yang diterima investor.

Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung. Turunnya tingkat suku bunga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada saham dibandingkan dengan investasi bebas risiko seperti deposito dengan harapan mendapat *return* yang lebih tinggi ([Shuangqun, 2017](#)). Hal ini menyebabkan kenaikan minat investasi pada saham. Peningkatan permintaan saham akan berdampak pula pada kenaikan harga saham yang kemudian akan berdampak pada peningkatan *return* saham (Akbar & Afiezan, 2018).

5. Profitabilitas Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap *Return* Saham

Nilai koefisien parameter hipotesis H5 adalah 0.184 yang menunjukkan bahwa profitabilitas (Y_1) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham (Y_2). Sedangkan P-Value diperoleh nilai 0,038 (kurang dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (Y_1) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Y_2). Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh [Sugito et al. \(2019\)](#) serta [Almira & Wiagustini \(2020\)](#) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Penelitian keduanya menyimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang diproksikan dengan rasio ROE, semakin tinggi pula *return* saham yang diterima oleh investor.

Menurut signalling theory, jika informasi dari perusahaan direspon dengan positif oleh pasar maka nilai perusahaan akan meningkat, namun jika ternyata respon itu negatif maka nilai perusahaan akan turun. Perusahaan yang mampu menghasilkan dan meningkatkan laba merupakan informasi positif dari perusahaan karena dianggap bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus untuk masa depan. Hal ini akan direspon oleh

pasar secara positif. Respon yang positif tersebut dapat diperlihatkan dengan kenaikan harga saham perusahaan. Kenaikan harga saham akan meningkatkan *return* saham.

Analisis Mediasi

Analisis mediasi dilakukan dengan menganalisis hasil output statistik yang meliputi *direct effect*, *indirect effect*, dan *total effect*. Dari kalkulasi *bootstrapping*, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Analisis Mediasi

Fungsi Endogen	Return Saham (Y2)					
	Direct Effect		Indirect Effect		Total Effect	
	Koefisien	P-Value	Koefisien	P-Value	Koefisien	P-Value
Fungsi Eksogen						
1. Nilai Tukar (X1)	-17,234	0,000	0.018	0,526	-17,416	0,000
2. Suku Bunga (X2)	-10,266	0,000	-0,005	0,855	-10,271	0,000

Sumber: Hasil Olah data SmartPLS

Pada hasil analisis mediasi pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham melalui profitabilitas didapatkan nilai koefisien *total effect* sebesar -17,416 lebih kecil dari nilai koefisien *direct effect* sebesar -17,234 maka variabel intervening dikatakan memberikan efek penurunan. Namun nilai p-value *indirect effect* menunjukkan hasil 0,526 (lebih besar dari 0,05) sehingga variabel intervening tidak mampu memediasi secara signifikan. Dari kedua hasil analisis tersebut maka variabel intervening (profitabilitas) secara tidak signifikan memberikan efek penurunan pada pengaruh antara nilai tukar terhadap *return* saham. Hasil perhitungan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [Kartikaputri \(2018\)](#) dan [Munthe \(2018\)](#). Hasil penelitian keduanya menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham

Pada kondisi perekonomian yang kurang stabil seperti saat pandemi covid-19 ini faktor makro ekonomi lebih dapat berpengaruh pada harga saham. Pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika langsung direspon negatif oleh para pelaku pasar dengan aksi jual di bursa saham dan pasar obligasi yang terjadi sejak bulan Februari 2020, dan semakin masif di bulan Maret 2020 ketika kasus pertama Covid-19 diumumkan di Indonesia dan ditambah dana asing masih pergi dari pasar Indonesia ([Kartikaningsih et al., 2020](#)). Namun pelemahan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap profitabilitas karena presentase penggunaan ekspor dan impor bukan yang dominan dalam operasional perusahaan sehingga profitabilitas tidak mampu memberikan efek peningkatan pada *return* saham. Disamping itu, investor lebih cepat merespon informasi pasar yang diperbarui setiap

hari seperti informasi nilai tukar sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dibanding profitabilitas yang laporannya baru bisa dilihat per triwulan.

Pada hasil analisis mediasi pengaruh suku bunga terhadap *return* saham melalui profitabilitas didapatkan nilai koefisien *total effect* sebesar -10,271 lebih kecil dari nilai koefisien *direct effect* sebesar -10,266 maka variabel intervening dikatakan memberikan efek penurunan. Namun nilai *p-value indirect effect* menunjukkan hasil 0,855 (lebih besar dari 0,05) sehingga variabel intervening tidak mampu memediasi secara signifikan. Dari kedua hasil analisis tersebut maka variabel intervening (profitabilitas) secara tidak signifikan memberikan efek penurunan pada pengaruh antara suku bunga terhadap *return* saham. Hasil perhitungan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zakiyah (2019) dan Munthe (2018). Hasil penelitian keduanya menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh suku bunga terhadap *return* saham.

Suku bunga yang menurun tidak mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan karena presentase penggunaan hutang perusahaan *consumer goods* yang menjadi sampel penelitian hanya 25% dan 8 dari 23 perusahaan tidak menggunakan hutang bank sehingga mereka tidak memiliki kewajiban membayar bunga pinjaman bank.

Suku bunga berubah atas dasar tanggapan pemerintah untuk membentuk kebijakan moneter yang dimaksudkan untuk memberi stimulus di tengah kondisi ekonomi yang terpuruk agar dapat kembali normal. Informasi ini dinggap lebih penting bagi investor saat masa krisis ekonomi dibandingkan dengan profitabilitas perusahaan. Penurunan suku bunga ini merupakan informasi positif bagi investor karena saham menjadi lebih menarik saat suku bunga bebas risiko menurun sehingga para investor akan beralih berinvestasi pada saham dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi.

Analisis Moderasi

Hasil analisis interaksi akan dapat menentukan seberapa besar peran variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah variabel independen untuk mempengaruhi variabel dependen. Dari kalkulasi *bootstrapping*, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Output Analisis Moderasi

Interaksi	Koefisien	P Values
<i>Moderating effect profitabilitas -> return</i>	0,164	0,120
Profitabilitas -> return	0,184	0,038

Sumber: Hasil Olah data SmartPLS

Pada hasil interaksi *moderating effect* profitabilitas terhadap *return* saham didapatkan nilai koefisien sebesar 0,164 lebih kecil (mengalami penurunan) dari nilai koefisien *direct effect* profitabilitas terhadap *return* saham sebesar 0.184. Hal ini berarti variabel moderating dikatakan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap *return*

saham. Kemudian, nilai p-value *moderating effect* menunjukkan hasil 0,120 (lebih besar dari 0,05) sehingga variabel moderating dapat dikatakan memoderasi secara tidak signifikan. Dari kedua hasil analisis tersebut maka variabel moderating (inflasi) secara tidak signifikan meperlemah pengaruh antara profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Misbahudin et al. (2020) dan Noviyah (2018). Penelitian keduanya menyimpulkan bahwa inflasi tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Dari hasil penelitian dapat dinyatakan bahwa para investor lebih fokus melihat profitabilitas perusahaan dalam menentukan investasinya tanpa melihat tingkat inflasi yang terjadi pada waktu yang bersamaan. Penurunan inflasi yang terjadi pada tahun 2020 tidak menyebabkan biaya produksi mengalami penurunan karena pada kenyataannya inflasi yang terjadi merupakan akibat dari melambannya perkenomian karena pembatasan kegiatan selama pandemi covid-19. Kenaikan beberapa komoditas barang, kenaikan biaya impor dan adanya pembatasan ekspor, serta kenaikan biaya distribusi yang terjadi justru terjadi pada saat adanya penurunan inflasi dan berakibat pada penurunan profitabilitas. Hal inilah yang menyebabkan investor lebih melihat tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan profit dibandingkan tingkat inflasi.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bagian pembahasan sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini nilai tukar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini disebabkan karena perusahaan sektor *consumer goods* tidak mengandalkan penjualan secara ekspor sebagai sumber pendapatan penjualan utamanya. Kenaikan dan penurunan nilai tukar akan berdampak pada perusahaan yang kegiatan produksi perusahaan baik dari bahan baku maupun pemasaran produknya yang mengandalkan sistem ekspor atau impor. Suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini disebabkan karena terdapat beberapa perusahaan yang tidak menggunakan hutang bank sehingga kenaikan atau penurunan suku bunga Bank Indonesia tidak memengaruhi profitabilitasnya. Selain itu beban bunga yang timbul dari adanya hutang bisa menurunkan dan meningkatkan profitabilitas tergantung pada bagaimana perusahaan mengelolanya sehingga tinggi rendahnya hutang tidak selalu berpengaruh terhadap profitabilitas. Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Dampak dari melemahnya nilai tukar rupiah adalah kenaikan harga komoditas di sektor riil, berkurangnya simpanan dalam negeri, dan banyak dampak lainnya. Hal ini akan menyebabkan daya beli masyarakat menurun dan kemungkinan besar investor akan menarik dananya untuk memenuhi kebutuhannya. Penurunan investasi akan menurunkan tingkat *return* saham. Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Turunnya tingkat suku bunga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada saham dibandingkan dengan investasi bebas risiko seperti deposito dengan harapan

mendapat *return* yang lebih tinggi. Hal ini menyebabkan kenaikan minat investasi pada saham. Peningkatan permintaan saham akan berdampak pula pada kenaikan harga saham yang kemudian akan berdampak pada peningkatan *return* saham. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan yang mampu menghasilkan dan meningkatkan laba merupakan informasi positif dari perusahaan karena dianggap bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus untuk masa depan. Hal ini akan direspon oleh pasar secara positif. Respon yang positif tersebut dapat diperlihatkan dengan kenaikan harga saham perusahaan. Kenaikan harga saham akan meningkatkan *return* saham. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh nilai tukar dan suku bunga terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena pada masa pandemi covid-19, faktor makro ekonomi lebih cepat berubah dan perubahan terjadi hampir setiap hari sehingga informasi ini lebih menarik untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan dibanding profitabilitas yang baru dapat dilihat datanya pada tiap triwulan. Inflasi tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Penurunan inflasi yang terjadi pada tahun 2020 tidak menyebabkan penurunan biaya produksi karena pada kenyataannya inflasi yang terjadi merupakan akibat dari melambannya perkenomian karena pembatasan kegiatan selama pandemi covid-19 sehingga inflasi tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

BIBLIOGRAFI

- 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), 2579–2608. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4957376/begini-virus-corona-lumpuhkan-ekonomi-ri> [Google Scholar](#)
- Akbar, T., & Afiezan, A. (2018). Determination Of Sharia Stock Price Through Analysis Of Fundamental Factors And Macro Economic Factors. *Account And Financial Management Journal*, 03(10), 1739–1745. [Google Scholar](#)
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069. [Google Scholar](#)
- Al-Abdallah, S. Y. (2017). Influence Of Interest Rate , Exchange Rate And Inflation On Common Stock Returns Of Amman Stock Exchange , Jordan. *International Journal Of Economics, Commerce And Management*, V(10), 589–601. [Google Scholar](#)
- Alam, Q. N. (2020). Impacts Of Macroeconomic Variables On The Stock Market Returns Of South Asian Region. *Canadian Journal Of Business And Information Studies*, 2(2), 24–34. [Google Scholar](#)
- Fadlilah, M. A., & Hermuningsih, S. (2017). Pengaruh Nilai Tukar Dan Harga Minyak Mentah Dunia Terhadap Return Saham Pt. Indomobil Sukses Internasional Tbk. Dan Pt. Astra Internasional Tbk. Tahun 2006-2016. *Manajemen Dewantara*, 1(2), 25–37. [Google Scholar](#)
- Fauzia, M. (2021). *Inflasi 2020 1,68 Persen, Terendah Sepanjang Sejarah*. Kompas. <https://amp.kompas.com/money/read/2021/01/04/125828426/inflasi-2020-168-persen-terendah-sepanjang-sejarah>
- Hakim, L., & Martono, M. (2019). Fundamental Role Of Macro And Microeconomics To Profitability And The Implications On Stock Return: Evidence From Banking Companies On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 9(6), 84–93. [Google Scholar](#)
- Hendrawan, R., & Avitianti, A. (2018). Ltv, Macro Economics And Roe To Stock Return In Real Estate And Property Companies Listed On Lq 45 Period 2009 – 2017. *International Journal Of Engineering & Technology*, 7(4.38), 852.
- Henseler, J., Hubona, G., & Ray, P. A. (2016). Using Pls Path Modeling In New Technology Research: Updated Guidelines. *Industrial Management And Data Systems*, 116(1), 2–20. [Google Scholar](#)

- Hermuningsih, S. (2019). The Effect Of Macroeconomic Fundamentals On The Financial Performance With Deposits As Intervening Variables: A Case Study Of Sharia Banks In Indonesia. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 8(2), 165. [Google Scholar](#)
- Hermuningsih, S., Rahmawati, A. D., & Mujino. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Ekobis*, 13(1), 39–56.
- Junaedi, D., Arsyad, M. R., Norman, E., Romli, M., & Salistia, F. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Stabilitas Moneter Indonesia. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 3(1), 17–36. [Google Scholar](#)
- Kartikaputri, R. (2018). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Jurnal Ekobis Dewantara*, 1(8), 132–142. [Google Scholar](#)
- Kartikaningsih, D., Nugraha, & Sugiyanto. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Sektor Infrastruktur Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 53–60. [Google Scholar](#)
- Khan, M. (2019). Impact Of Exchange Rate On Stock Returns In Shenzhen Stock Exchange: Analysis Through Ardl Approach. *International Journal Of Economics And Management*, 1(2), 15–26. [Google Scholar](#)
- Misbahudin, D., Ahmar, N., & Wiratno, A. (2020). Peran Inflasi Dalam Memoderasi Return Saham Dan Industri Dasar Kimia. *JIsEB*, 1(1), 13–23. [Google Scholar](#)
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost Of Capital , Corporation Finance And The Theory Of Investment Franco Modigliani ; Merton H . Miller. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. [Google Scholar](#)
- Munthe, K. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Harga Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Katolik Santo Thomas Medan*, 53(9), 1689–1699. [Google Scholar](#)
- Noviyah, N. M. R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham Perbankan Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating Pada Periode 2007-2015. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 5(2), 133–148. [Google Scholar](#)
- Saputri, R. S., Ruwanti, S., & Adel, J. F. (2019). Pengaruh Nilai Tukar Dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Tahun 2015-201. 3(1), 346–365. [Google Scholar](#)
- Shuangqun, L. (2017). Research On The Relationship Between Interest Rate And Stock

Price In China. *International Journal Of Science And Research (Ijsr)*, 6(7), 2093–2099. [Google Scholar](#)

Siregar, E. I., & Diana. (2019). The Impact Of Political Risk And Macro Economics On Stock Return At Indonesia Stock Exchange (An Approach Of Arbitrage Pricing Theory (Apt)). *Kne Social Sciences Icema International Conference On Economics, Management, And Accounting, 2019*, 744–772. [Google Scholar](#)

Sugito, P., Noormansyah, I., & Nursanita, N. (2019). The Influence of Profitability on Stock Return with Inflation as a Moderating Variable (Empirical Study on Automotive Companies and Components Listed in Indonesia Stock Exchange 2013–2017). *Annual International Conference on Accounting Research, 127*(Aicar 2019), 86–92. [Google Scholar](#)

Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(6), 255328. [Google Scholar](#)

Wicaksono, A. (2020, May 7). *Menko Pmk Sebut Krisis Ekonomi Saat Ini Lebih Parah Dari 1998*. 500918. <https://www.cnnindonesia.com/nasional/20200507045756-20-500918/menko-pmk-sebut-krisis-ekonomi-saat-ini-lebih-parah-dari-1998>

Wiska, M., & Resty, F. (2020). Dampak Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *International Journal Of Management And Business, 1*(November), 111–117. <https://brage.bibsys.no/xmlui/handle/11250/216770>

Wiyono, G. (2020). *Menrancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 25 & SmartPLS 3.2.8*. STIM YKPN.

Zakiah, T. (2019). Pengaruh Faktor-faktor Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Peraih Indonesia Banking Award (IBA) Tahun 2018. *Jurnal BAABU AL-ILMI: Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(1), 89. [Google Scholar](#)

Copyright holder:

Rizki Wulandari, Sri Hermuningsih, Gendro Wiyono (2021)

First publication right:

Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia

This article is licensed under:

