

## **Kinerja Moneter dan Ekonomi: Perannya terhadap Rofitabilitas dan Return Saham (Studi pada Bank Bumn yang tercatat di Bursa Efek Indonesia)**

**Ardi Paminto<sup>1</sup>, F. Defung<sup>2</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulwarman Samarinda, Indonesia

E-mail: ardi.paminto@feb.unmul.ac.id

E-mail: felisitas.defung@feb.unmul.ac.id

### **Abstrak**

Tujuan penelitian ini adalah menguji keterkaitan Kinerja Moneter (Kurs dan suku bunga SBI) dan Kinerja Ekonomi (Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi), serta dampaknya terhadap Profitabilitas (ROA, ROE, NIM, dan BOPO) dan Return Saham. Populasi dan sekaligus sebagai sampel adalah Bank BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Data yang dianalisis berupa data panel yaitu 4 (empat) Bank dengan timeseries Triwulan mulai tahun 2010 – 2016. Analisis data dengan pendekatan Structural Equation Modeling (SEM) menggunakan program SmartPLS 3.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kinerja Moneter berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Ekonomi, nilai koefisien jalur -0,901 dan p-value 0,000. Kinerja Moneter tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Profitabilitas (nilai koefisien -0,160 dan p-value 0,478) dan terhadap Return Saham pengaruhnya signifikan (nilai koefisien -0,613 dan p-value 0,004). Kinerja Ekonomi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Profitabilitas (nilai koefisien 0,103 dan p-value 0,654) dan terhadap Return Saham pengaruhnya signifikan (nilai koefisien -0,582 dan p-value 0,005). Kinerja Profitabilitas Bank BUMN (ROA, ROE, NIM dan BOPO) terbukti tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham (nilai koefisien -0,006 dan p-value 0,952).

**Kata Kunci:** Kinerja Moneter, Kinerja Ekonomi, Profitabilitas, dan Return Saham.

## **Monetary and Economic Performance: Its Role on Rofitability and Return on Shares (Study at Bank Bumn listed in Indonesia Stock Exchange)**

### **Abstract**

The purpose of this study is to examine the relationship of Monetary Performance (SBI Rate and Rate) and Economic Performance (Economic Growth and Inflation), and their impact on Profitability (ROA, ROE, NIM, and BOPO) and Stock Return. The population as well as the sample is the BUMN Bank listed on the Indonesia Stock Exchange. Data analyzed in the form of panel data are 4 (four) Banks with Quarterly timeseries starting in 2010 - 2016. Data analysis with Structural Equation Modeling (SEM) approach using SmartPLS 3.0 program. The result of the research shows that Monetary Performance has significant effect on Economic Performance, coefficient of lane - 0.901 and p-value 0,000. Monetary performance has no significant effect on Profitability (coefficient value -0,160 and p-value 0,478) and on stock return significant influence (coefficient value -0.613 and p-value 0,004). Economic Performance has no significant effect on Profitability (coefficient value 0,103 and p-value 0,654) and to stock return of significant influence (coefficient value -0,582 and p-value 0,005). Profitability Performance of BUMN (ROA, ROE, NIM and BOPO) has proved to have no significant effect on Stock Return (coefficient value -0.006 and p-value 0.952).

**Keywords:** Monetary Performance, Economic Performance, Profitability, and Stock Return.

---

## PENDAHULUAN

Bank Indonesia dalam pengantar buku Laporan Kebijakan Moneter Triwulan IV 2016 bahwa sejak Juli 2005 Bank Indonesia mengimplementasikan penguatan kerangka kerja kebijakan moneter konsisten dengan *Inflation Targeting Framework* (ITF), yang mencakup empat elemen dasar: (1) penggunaan suku bunga BI Rate sebagai *policy reference rate*, (2) proses perumusan kebijakan moneter yang antisipatif, (3) strategi komunikasi yang lebih transparan, dan (4) penguatan koordinasi kebijakan dengan Pemerintah. Langkah-langkah dimaksud ditujukan dengan sasaran akhir adalah kestabilan harga untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan peningkatan kesejahteraan masyarakat.

Inflasi, tingkat suku bunga, kurs mata uang, pertumbuhan Produk Domestik Bruto adalah sebagian faktor ekonomi yang selalu mendapat perhatian Pemerintah. Perubahan yang tidak terkendali dalam faktor-faktor tersebut diyakini akan berdampak buruk terhadap sektor bisnis dan pasar modal, juga terhadap kesejahteraan masyarakat. Krisis moneter dan ekonomi di Indonesia tahun 1998 adalah sejarah yang tidak biasa dilupakan. Depresiasi rupiah, kebutuhan devisa yang besar berdampak terhadap melambungnya inflasi, tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi melambat, kinerja perusahaan memburuk bahkan sejumlah bank mengalami kebangkrutan, indeks saham juga mengalami penurunan. Kajian Bank Dunia kantor Jakarta (Varela et al.2012 :1-2) menyebutkan bahwa rata-rata rate of return on the equity yang tercatat di bursa di Indonesia, Malaysia, Philippines, dan Thailand menurun dari 13% selama periode 1990-96 menjadi 6% periode 1999-2010. Ratio net income to sales rata-rata sebesar 10% selama 1990-96 menjadi 5,7% pada periode 1999-2010. Ditinjau dari risiko, rata-rata resiko yang diukur dengan standard deviation dari returns over sales, meningkat dari 11% menjadi 20% pada periode yang sama. Tren penurunan rata-rata rate of return dan dan meningkatnya risiko lebih besar di Indonesia. Di Indonesia, rata-rata return on equity perusahaan-perusahaan yang listing turun dari 14% selama 1990-96 menjadi 7,5% selama periode 1999-2010. Selanjutnya, risiko yang diukur dengan standard deviation dari income to sales, di Indonesia yang awalnya kuat yaitu 5,8% pada periode sebelum krisis menjadi 26% pada periode 1999-2010.

Dampak kondisi perekonomian dunia yang sedang lesu semakin terasa bagi perekonomian Indonesia hingga tahun 2016. Harga komoditas unggulan Indonesia relatif tidak bergerak naik. Laporan Bank Indonesia dalam PEKKI Triwulan IV 2013 dan 2015 menyebutkan harga CPO tahun 2010 sebesar \$1163,5/mt menjadi \$505,8/mt pada akhir tahun 2015. Harga komoditas pertambangan minyak bumi tahun 2010 sebesar \$91,4/barrel menjadi \$39,4/barrel pada akhir tahun 2015; harga batubara tahun 2010 sebesar \$71,2/ton menjadi \$43,3/ton pada akhir tahun 2015; dan harga gas bumi tahun 2010 sebesar \$4,2/mn btu menjadi \$1,9/mn btu pada akhir tahun 2015. Perkembangan perekonomian Indonesia tahun 2010-2015 dapat dilihat pada Tabel 1.

Kondisi ekonomi Indonesia selama 6 tahun terakhir (2010-2015) relatif mengalami perlambatan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Cadangan Devisa, dan Indeks Harga Konsumen (IHK) cenderung membaik namun perkembangan mengalami fluktuasi. Mata uang rupiah terus mengalami depresiasi dan tingkat bunga SBI relatif tidak membaik. Transaksi berjalan tahun 2010 positif 0,2%, ekspor barang & jasa masih lebih besar dibanding impor barang & jasa sehingga dibandingkan Produk Domestik Bruto (PDB) masih positif. Transaksi berjalan tahun 2011-2015 selalu defisit sehingga terlihat dalam ratio transaksi berjalan terhadap PDB sejak tahun 2011 menjadi negatif. Untuk menutup defisit Indonesia terpaksa harus mendatangkan devisa dengan mengandalkan pinjaman luar negeri atau mengundang investor asing. Dampak antar faktor ekonomi yang saling terkait terlihat juga pertumbuhan ekonomi (PDB) terus mengalami perlambatan.

Tabel 1. Perkembangan Faktor Ekonomi Indonesia tahun 2010-2016

Tahun	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Kurs US\$	9.085	8.987	9.646	11.604	12.253	13.769	13.253
IHSG	3.056	3.709	4.311	4.364	5.077	4.513	5.290
Cadangan Devisa (\$milyar)	89,7	103,3	105,3	93,4	106,1	100,6	116,4
Bunga SBI (%)	6.50	6,00	5,75	7,50	7,75	7,50	4,75
Transaksi berjalan/PDB (%)	0,2	-2,7	-3,2	-3,1	-2,5	-2,6	-1,75
IHK (%)	7,0	3,8	3,7	8,1	8,4	3,4	3,0
PDB (%)	6,9	5,9	5,9	5,6	5,0	5,0	4,9

Sumber : Bank Indonesia - PEKKI Triwulan IV 2013 dan 2016

Stabilitas faktor-faktor ekonomi sangat diperlukan untuk stabilitas di pasar modal, sejumlah kajian umumnya menunjukkan bahwa kinerja ekonomi akan berdampak kepada harga saham dan return di pasar modal. Hsing (2013) melakukan penelitian dengan topik *Effects of Fiscal Policy and Monetary Policy on the Stock Market in Poland*, berdasar sampel periode 1999.Q2 to 2012.Q4, antara lain menemukan bahwa Poland's stock market index tidak dipengaruhi oleh ratio of government deficits or debt to GDP dan dipengaruhi negatif oleh tingkat bunga pasar uang. Indeks saham index dan ratio M3/GDP menunjukkan hubungan kuadratik dengan critical value 46,03%, diyakini bahwa indeks saham mempunyai hubungan positif jika ratio M3/GDP kurang dari 46,03% dan mempunyai hubungan negatif jika ratio M3/GDP lebih besar dari 46,03%. Lebih lanjut, Indeks saham Polandia berkaitan positif dengan kinerja produksi industrial dan pasar modal di Germany dan U.S. dan dipengaruhi negatif oleh kurs valuta asing dan tingkat inflasi.

Penelitian yang mengkaji keterkaitan faktor ekonomi, kinerja perusahaan dan kinerja pasar modal hasilnya tidak selalu konsisten. Hal itu bisa terjadi karena perbedaan obyek, waktu, lokasi atau indikator yang digunakan. Purnama et al.(2013) melakukan penelitian dengan obyek perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia, dan variabel yang dikaji yaitu kinerja makro ekonomi (Tingkat bunga SBI), kinerja industri (Indeks saham sektoral perbankan), dan kinerja keuangan perusahaan (ROA) serta return saham perusahaan perbankan (*Capital Gain/Loss*). Hasil penelitiannya menemukan bahwa kinerja makro ekonomi dan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham, sedangkan kinerja industri berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham. Kinerja makro ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja industri dan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selanjutnya, kinerja industri berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia.

Bekeris (2012) melakukan penelitian di Lithuania, mengevaluasi dampak makroekonomi terhadap profitabilitas UKM. Makalah ini menyajikan model dengan faktor makroekonomi yang mempengaruhi profitabilitas UKM, yang mencakup indikator makroekonomi seperti Jumlah Populasi Perusahaan, Ekspor dan Impor, FDI, PDB, Pengangguran, Inflasi, Pajak, Gaji rata-rata, dan beberapa lainnya. Hasil kajiannya menunjukkan ada korelasi antara faktor makro dan profitabilitas perusahaan. Sebagian besar indikator makroekonomi yang dipilih seperti inflasi, upah rata-rata, jumlah usaha, basis moneter ditemukan tidak signifikan secara statistik dan tidak memiliki korelasi kuat dengan profitabilitas perusahaan. Perubahan suku bunga antar bank VILIBOR dan Tingkat Pengangguran memiliki dampak paling besar terhadap profitabilitas, dengan arah korelasi negatif. Simiyu dan Ngule (2015) meneliti dampak variabel ekonomi makro terhadap profitabilitas bank komersial yang tercatat di Nairobi Securities Exchange, hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB mengindikasikan pengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA), tetapi tidak signifikan. Variabel lainnya, Tingkat sukubunga berpengaruh negatif signifikan, dan variabel Kurs berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

Penelitian yang mengkaitkan kebijakan moneter dan return saham antara lain dilakukan oleh Bisson (2016). Berdasar data sampel 5 negara dan dengan periode 2004 – 2014, hasilnya menunjukkan ada hubungan negatif antara tingkat bunga dengan return saham, dan ada keterkaitan langsung antara jumlah uang beredar dan return saham. Hasil penelitian mengkonfirmasi bahwa

keduanya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang variabel-variabel moneter menjelaskan perubahan dalam return saham. Karim dan Zaidi (2015) meneliti keterkaitan kebijakan moneter, ukuran perusahaan dan return saham di Malaysia. Kebijakan moneter dibagi dua, kebijakan moneter domestik adalah *Inter-bank overnight rate* (IBOR), dan kebijakan moneter internasional adalah *US Federal Fund Rate* (FFR). Hasil empiris menunjukkan bahwa return saham perusahaan merespons negatif terhadap guncangan kebijakan moneter. Kebijakan moneter dalam negeri memiliki efek berbeda, berdampak signifikan secara statistik pada return perusahaan kecil tapi tidak signifikan pada return saham perusahaan besar. Efek kebijakan moneter internasional juga heterogen oleh ukuran perusahaan, berdampak signifikan terhadap return pada perusahaan besar tapi tidak signifikan untuk kasus perusahaan kecil.

Paminto (2010), melakukan kajian konsistensi pengaruh faktor ekonomi terhadap return saham. Data yang dianalisis yaitu kombinasi time series dan cross section, data triwulan periode 2008-2009 dengan sampel perusahaan bank yang masuk dalam indeks LQ45 selama dua tahun berturut-turut (5 bank). Hasil penelitian menunjukkan pengaruh Inflasi dan Kurs secara bersama-sama terhadap Pertumbuhan Ekonomi sangat signifikan dengan  $R^2$  sebesar 0,901 dan secara parsial Kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan koefisien -0,697 dan tingkat signifikan 0,004. dengan koefisien - inflasi, tingkat bunga, kurs US\$, dan pertumbuhan ekonomi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan ( $p$ -value = 0,000 dan  $R$ -square sebesar 0,540). Uji parsial menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan ( $p$ -value 0,040, dan standardized coefficients beta 0,553). Kurs berpengaruh signifikan dan korelasinya negatif (standardized coefficient beta -0,810 dan  $p$ -value 0,009). Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap return saham umumnya hasil penelitian menyimpulkan ada pengaruh positif, namun penelitian ini memberikan hasil yang berbeda, pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan, dan arah pengaruhnya negatif (standardized coefficients beta -1,160 dan  $p$ -value 0,006).

Sugiarti (2015) meneliti pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham. Analisis dengan dataseri 3 tahun (2009-2012) dan sejumlah 28 perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *variable current ratio* memberikan efek negatif yang signifikan terhadap return saham. Sedangkan *variable Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham, dan variabel *Return on Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dan variabel *Earning Per Share* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja perusahaan terhadap return saham. Peneliti lain yang membahas pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham yaitu Anwaar (2016), sampel perusahaan yang terdaftar di Indeks FTSE-100, London Stock Exchange selama periode 2005-2014. Hasil menunjukkan bahwa net profit margin, return on assets telah berdampak positif yang signifikan terhadap return saham sedangkan laba bersih per saham berdampak negatif yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham, sementara return on equity dan quick ratio menunjukkan dampak yang tidak signifikan terhadap return saham.

Berdasar kondisi perekonomian Indonesia yang relatif kurang stabil dan rentan terhadap gangguan perekonomian global dan juga hasil penelitian sebelumnya yang hasilnya berbeda-beda, maka penelitian tentang faktor ekonomi dan dampaknya terhadap kinerja keuangan dan return saham penting untuk ditindaklanjuti. Penelitian juga ingin mendapat penjelasan tentang keterkaitan antar faktor tersebut. Obyek penelitian difokuskan pada perbankan dengan pertimbangan bahwa industri perbankan relatif lebih peka kena dampak dari faktor ekonomi. Obyek lebih dikhususkan pada Bank BUMN (Bank Umum Milik Negara) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan skala usaha dan proporsi kepemilikan saham relatif homogen.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori, bertujuan untuk mendapatkan penjelasan mengenai hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis. Variabel yang akan dikaji yaitu kinerja moneter, kinerja ekonomi, profitabilitas, dan return saham. Obyek penelitian adalah profitabilitas dan return saham perbankan, studi kasus pada bank umum dengan status Badan Usaha

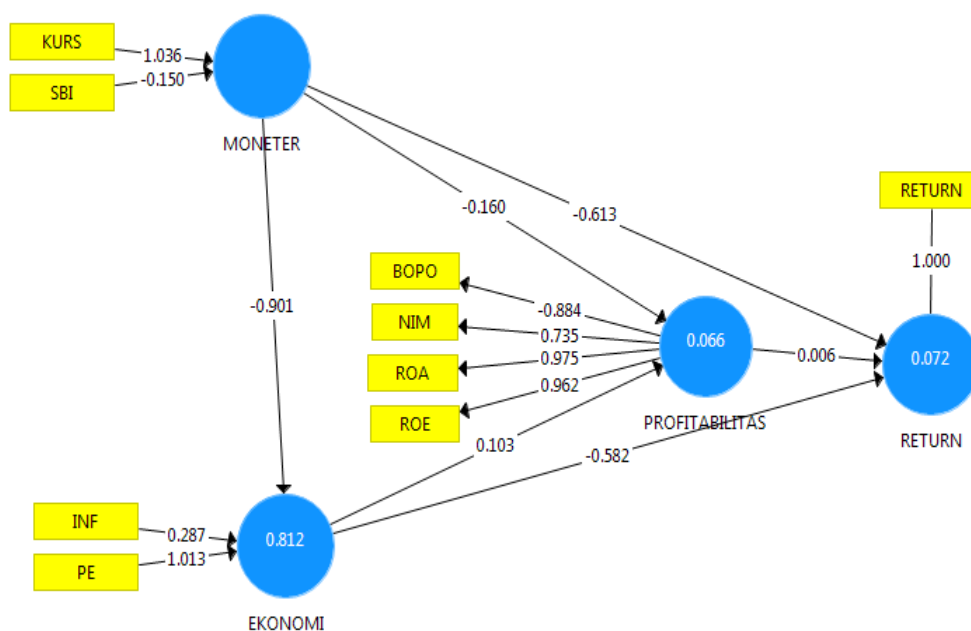
Milik Negara (BUMN) yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia, yaitu Bank BNI, Bank Mandiri, Bank BRI dan Bank BTN. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder berbentuk data panel (pooled data) yang mana merupakan kombinasi data time-series dan cross-section. Data panel digunakan dengan pertimbangan jumlah data lebih banyak dan diharapkan hasilnya lebih baik. Fisher & Getis (2010 :377) menyatakan bahwa data panel umumnya lebih informatif, lebih bervariasi, tingkat kolineritas antar variabel menjadi lebih rendah, degree of freedom lebih besar, sehingga lebih efisien dalam estimasi. Data timeseries yang digunakan adalah data triwulan 1 sampai dengan 4 selama 7 tahun (2010 s.d 2016). Data diperoleh dari berbagai sumber antara lain dari Laporan Publikasi Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia (Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerjasama Internasional, Edisi tahun 2013 dan 2017 ; Laporan Neraca Pembayaran Indonesia Triwulan IV tahun 2012, 2014, dan 2016)

Variabel eksogen dalam penelitian ini yaitu Kinerja Moneter yang diukur dengan indikator Kurs, Tingkat Suku Bunga. Tingkat suku bunga dioperasionalkan sebagai tingkat bunga Sertifikas Bank Indonesia (SBI). Kurs adalah harga dollar Amerika Serikat dinyatakan dalam rupiah. Variabel endogen pertama yaitu Kinerja Ekonomi dengan indikator Inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Inflasi adalah tingkat kenaikan atau perubahan harga-harga barang dan jasa secara umum di Indonesia yang diukur dengan persentase perubahan Indeks Harga Konsumen. Pertumbuhan Ekonomi merupakan pertumbuhan Produk Domestik Bruto yang mana merupakan jumlah nilai tambah produk dan jasa secara nasional. Variabel endogen kedua yaitu profitabilitas yang terdiri dari 4 (empat) indikator yaitu Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO), dan Net Interes Margin (NIM). Variabel endogen ketiga yaitu Return saham, tingkat pengembalian atas kepemilikan saham, merupakan selisih harga penutupan akhir triwulan dikurangi akhir triwulan periode sebelumnya dan dinyatakan dalam persentase.

Penelitian ini menggunakan pendekatan Structural Equation Modeling (SEM) dengan alat analisis SmartPLS-3.0. Alat ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen baik langsung maupun tidak langsung melalui variabel mediasi. SmartPLS bisa digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel yang memiliki indikator yang bersifat reflektif. Indikator variabel eksogen Kinerja Moneter dan Ekonomi dalam penelitian ini diasumsikan bersifat formatif, sedangkan indikator variabel lainnya bersifat reflektif

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis dengan menggunakan program SmartPLS 3.0 adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Hasil Pengujian Model Struktural

Tabel 2. Hasil Pengujian Koefisien Jalur (Path Coefficients)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
EKONOMI -> PROFITABILITAS	0.103	0.110	0.229	0.448	0.654
EKONOMI -> RETURN	-0.582	-0.566	0.204	2.851	0.005
MONETER -> EKONOMI	-0.901	-0.902	0.017	53.127	0.000
MONETER -> PROFITABILITAS	-0.160	-0.155	0.225	0.710	0.478
MONETER -> RETURN	-0.613	-0.600	0.211	2.905	0.004
PROFITABILITAS -> RETURN	0.006	0.004	0.097	0.060	0.952

Tabel 3. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effects)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values
EKONOMI -> PROFITABILITAS					
EKONOMI -> RETURN	0.001	0.001	0.025	0.024	0.981
MONETER -> EKONOMI					
MONETER -> PROFITABILITAS	-0.093	-0.099	0.207	0.447	0.655
MONETER -> RETURN	0.523	0.509	0.188	2.780	0.006
PROFITABILITAS -> RETURN					

Koefisien pengaruh Kinerja Moneter terhadap Kinerja Ekonomi (Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi) sebesar -0,901 dengan tingkat signifikansi 0,000 (Gambar 1 dan Tabel 2). Dengan demikian, pengaruh Variabel Kinerja Moneter terhadap Kinerja Ekonomi adalah sangat signifikan. Arah koefisien memiliki tanda negatif artinya jika variabel Kinerja Moneter nilainya naik maka Pertumbuhan Ekonomi menurun atau sebaliknya. Hubungannya negatif adalah wajar, seperti terlihat dalam data di Tabel 1, selama 2010-2015 US\$ makin meningkat (Rupiah melemah) dan tahun tahun 2016 rupiah menguat, Inflasi dan suku bunga SBI cenderung fluktuatif, sedangkan Pertumbuhan Ekonomi terus mengalami penurunan. Nilai outer weights tertinggi adalah Kurs, artinya perubahan Kurs berpengaruh dominan terhadap Kinerja Ekonomi di Indonesia. Nilai  $R^2$  sebesar 0,812 artinya peranan Kinerja Moneter dalam menjelaskan perubahan Kinerja Ekonomi sebesar 81,2%. Hasil penelitian ini relatif konsisten dengan penelitian sebelumnya (Paminto,2010). Penelitian sebelumnya menggunakan data Triwulan tahun 2008-2009 dengan analisis regresi linear, hasilnya menunjukkan bahwa pengaruh Inflasi dan Kurs secara bersama-sama terhadap Pertumbuhan Ekonomi sangat signifikan dengan  $R^2$  sebesar 0,901 dan secara parsial Kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap Pertumbuhan Ekonomi dengan koefisien -0,697 dan tingkat signifikan 0,004.

Pengaruh variabel Kinerja Moneter terhadap Profitabilitas hasilnya menunjukkan nilai koefisien -0,160 dengan signifikansi 0,478 (Gambar 1 dan Tabel 2), artinya Kinerja Moneter berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Seperti telah diuraikan sebelumnya dan berdasar data tahunan (Tabel 1) tren nilai rupiah cenderung melemah, sedangkan tingkat bunga SBI cenderung berfluktuatif dan terbukti tidak berpengaruh terhadap profitabilitas bank BUMN. Hal ini bisa mengindikasikan suatu yang baik, bank-bank BUMN di Indonesia mampu menghindari kondisi moneter yang kurang baik tersebut. Hasil penelitian ini serupa dilakukan oleh Purnama (2013), kinerja makro ekonomi (suku bunga SBI) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA), selanjutnya, kinerja industri berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. Kajian Bekeris (2012) dengan obyek UKM di Lithuania (Bekeris : 2012), Poduk Domestik Bruto (PDB) dan Inflasi ditemukan tidak signifikan secara statistik dan tidak memiliki korelasi kuat dengan profitabilitas perusahaan, sedangkan perubahan suku bunga antar bank VILIBOR memiliki dampak terhadap profitabilitas, dengan arah korelasi negatif.

Pengaruh variabel Kinerja Ekonomi (Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi) terhadap Profitabilitas hasilnya menunjukkan nilai koefisien 0,103 dengan signifikansi 0,654 (Gambar 1 dan Tabel 2), artinya pengaruh Kinerja Ekonomi terhadap Profitabilitas tidak signifikan dengan arah korelasi



positif. Hasil penelitian ini mirip dengan penelitian Simiyu dan Ngule (2015), dengan obyek pada bank komersial yang tercatat di Nairobi Securities Exchange, hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB mengindikasikan pengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA), tetapi tidak signifikan. Nilai  $R^2$  variabel Profitabilitas 0,066, angka yang sangat kecil, dengan demikian banyak variabel selain Kinerja Ekonomi dan Kinerja Moneter yang berpengaruh terhadap Profitabilitas namun belum dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pada penelitian ini, Kinerja Moneter dan Kinerja Ekonomi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Profitabilitas. Hal ini bisa terjadi karena perbankan mempunyai karakteristik yang berbeda dengan perusahaan dagang maupun manufaktur. Pemerintah sangat berkepentingan dengan kesehatan bank, karena disamping dapat digunakan untuk melaksanakan kebijakan moneter, kinerja bank juga bisa berdampak pada stabilitas perbankan dan perekonomian negara. Berkenaan dengan itu, Bank sentral merasakan perlu menggunakan kebijakan makroprudensial untuk menghindari dampak sistemik, dan Otorita Jasa Keuangan (OJK) yang melaksanakan tugas pengawasan langsung kepada bank melaksanakan kebijakan mikroprudensial. Bila kondisi perekonomian diprediksi akan menurun, sudah pasti Bank Indonesia dan OJK mengeluarkan kebijakan agar kesehatan bank tetap terjaga.

Kinerja Moneter terhadap Return Saham pengaruhnya signifikan (nilai koefisien -0,613 dan p-value 0,004). Arah korelasi negatif menunjukkan arah yang normal, jika kurs US\$ naik (Rupiah terdepresiasi), Tingkat bunga SBI naik maka akan direspon negatif oleh para investor saham sehingga Return Saham cenderung menurun. Nilai outer weight indikator Kurs 1,036 jauh lebih besar dibanding indikator SBI -0,150, dengan demikian yang berpengaruh dominan adalah Kurs. Hasil sejalan dengan penelitian sebelumnya (Paminto : 2010), data yang dianalisis yaitu kombinasi time series dan cross section, data triwulan periode 2008-2009 dengan sampel perusahaan bank yang masuk dalam indeks LQ45 selama dua tahun berturut-turut (5 bank). Hasil penelitian menunjukkan Kurs berpengaruh signifikan terhadap return saham dan korelasinya negatif (standardized coefficient beta -0,810 dan p-value 0,009). Sedangkan pengaruh SBI (Purnama et al : 2013), menemukan SBI berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham hasil bisa berdeda. Sugiarti (2015) dengan data 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009–2012, menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dan variabel *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Anwaar (2016), sampel perusahaan yang terdaftar di Indeks FTSE-100, London Stock Exchange selama periode 2005-2014, sebagian besar berpengaruh signifikan. Net profit margin, return on assets berpengaruh positif yang signifikan terhadap return saham sedangkan laba bersih per saham berdampak negatif yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham, sementara return on equity dan quick ratio menunjukkan dampak yang tidak signifikan terhadap return saham. Penelitian ini menggunakan data triwulan, pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham menghasilkan nilai koefisien 0,066 dan p-value 0,952. Berdasar hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Kinerja Profitabilitas Bank BUMN (ROA, ROE, NIM dan BOPO) terbukti tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham. Investor relatif mengabaikan informasi kinerja profitabilitas triwulanan dalam memutuskan membeli atau menjual saham.

Buku-buku teks umumnya menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi berkorelasi positif terhadap kinerja saham, sedangkan tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham. Dalam penelitian ini, pengaruh Kinerja Ekonomi (Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi) terhadap return saham bank BUMN, hasilnya menunjukkan nilai koefisien -0,582 dengan signifikansi 0,005 (Gambar 1 dan Tabel 2). Nilai outer weight Pertumbuhan ekonomi 1,013 lebih besar dibanding inflasi 0,287, artinya Pertumbuhan Ekonomi dominan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham dengan arah korelasi negatif. Walaupun hasilnya berlawanan dengan buku teks umumnya, hasil ini relatif mengulang hasil penelitian sebelumnya. Paminto (2010), dengan data kombinasi time series dan cross section, data triwulan periode 2008-2009 dengan sampel perusahaan bank yang masuk dalam indeks LQ45 selama dua tahun berturut-turut (5 bank). Hasil empiris regresi linear alat SPSS

menunjukkan bahwa Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap return saham perbankan, dan arah pengaruhnya negatif (standardized coefficients beta -1,160 dan p-value 0,006).

Kinerja Moneter dan Ekonomi secara langsung berpengaruh signifikan terhadap Return saham. Uji pengaruh tidak langsung, Tabel 3 menunjukkan bahwa Kinerja Moneter juga berpengaruh secara tidak langsung terhadap Return Saham melalui Kinerja Ekonomi, nilai koefisien 0,523 dengan tingkat signifikansi 0,006. Dengan demikian Kinerja Ekonomi dapat memediasi pengaruh Kinerja Moneter terhadap Return Saham.

## SIMPULAN

Beberapa kesimpulan dari pembahasan tentang kinerja moneter dan ekonomi serta dampaknya terhadap profitabilitas dan return saham perusahaan bank BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut :

- Kinerja Moneter (Kurs dan SBI) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Ekonomi, dan Kurs berperan dominan.
- Kinerja Moneter tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Profitabilitas.
- Kinerja Moneter berpengaruh negatif signifikan terhadap return sah, dan Kurs berperan dominan.
- Kinerja Ekonomi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Profitabilitas.
- Kinerja Ekonomi (Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi) berpengaruh signifikan positif terhadap Return Saham, dan Pertumbuhan Ekonomi berperan dominan.
- Kinerja Profitabilitas Bank BUMN (ROA, ROE, NIM dan BOPO) terbukti tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham.
- Kinerja Moneter dan Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap Return saham, namun Nilai R-square Return saham sangat rendah (0,072) berarti selain Kinerja Moneter (Kurs dan suku bunga SBI), Kinerja Ekonomi ( Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi dan Profitabilitas, masih banyak variabel lain yang berpengaruh tetapi dimasukkan dalam model.
- Kinerja moneter dapat mempengaruhi return sam melalui kinerja ekonomi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anwaar, Maryyam, 2016, "Impact of Firms' Performance on Stock Return (Evidence from listed companies of FTSE-100 Index London, UK)", *Global Journal of Management and Business Research*, Volume 16, Issue 1, Version 1.0, page 31-39.
- Bekeris, Rokas, 2012, "The Impact of Macroeconomic Indicator upon SME'S Profitability", *Ekonomika*, Volume 91(3), page 117-128.
- Bisson, Raksha, 2016, "Monetary Policy Impact on Stock Return : Evidence from Growing Stock Market", *Scientific Research Publishing*, page : 1186-1195.
- Hsing, Yu, 2013, " Effects of Fiscal Policy and Monetary Policy on the Stock Market in Poland ", *Economies*, 1, page : 19-25
- Paminto, Ardi, 2010, "Faktor Makro Ekonomi terhadap Pertumbuhan Ekonomi dan Return Saham Perbankan", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Volume 14, Oktober, Halaman :768-778.
- Karim, Zulkefly Abdul and Zaidi, Mohd Azlan, 2015, "Monetary Policy, Firm Size and Equity Returns in an Emerging Market", *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol 11 No. 2, page 22-55.
- Purnama, I Gusti Agung Kresna Surya; Wiksuana, Igb; Dan Mustanda, I Ketut, 2013, "Pengaruh Kinerja Makro Ekonomi Terhadap Kinerja Industri Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Return Saham Perusahaan Perbankan" *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, Vol. 7, No. 10 1, Februari, Halaman : 9-18.
- Simiyu, Chistine Nanjela and Ngile, Lessah, 2015, "Effect of Macroeconomic Variables on Profitability of Commercial Bank Listed in the Nairobi Securities Exchange", *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Volume 3, Issue 4, April, page : 1-16.



- 
- Sugiarti, Surahman, dan Siti Aisjah, 2015, "Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap return saham, studi Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.13 No.2, halaman : 282 – 298.
- Varela, Gonzalo; Ghosh, Swati; Rahardha, Sjamsu, 2012, How the Macroeconomic Environment and Investment Climate Have Affected the Manufacturing Sector, The World Bank Office Jakarta.
- , 2017, Laporan Kebijakan Moneter Triwulan IV 2016, Bank Indonesia.
- , 2014, Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional Triwulan IV -2013, Bank Indonesia.
- , 2016, Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional Triwulan IV -2015, Bank Indonesia.