

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

Dalam bab ini akan dijelaskan pengertian investasi, *return* saham, teori teori tentang *return* saham, faktor faktor fundamental (internal), faktor kondisi perekonomian (eksternal) serta pengaruhnya terhadap *return* saham serta, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

2.1.1 Return Saham

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (2000: 109), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasian (*realized return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*). *Return* realisasian merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasian ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapi. Semakin besar *return* yang

diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko.

Risiko yang lebih tinggi biasanya di korelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula. Namun, *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Return terdiri atas *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 2000).

$$\mathbf{Return\ Total = Capital\ gain\ (loss) + yield}$$

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu (Jogiyanto, 2000):

$$\mathbf{Capital\ Gain\ (loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar D_t rupiah per lembar, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

$$\mathbf{Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}}}$$

Keterangan:

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

$$\text{Return total} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

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

Keterangan:

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2.1.2 Signalling Theory (Teori Sinyal)

Signalling Theory dan asymmetric informations digagas pertama kali oleh Akerlof, Spence dan Stiglitz yang menjadikan mereka memperoleh Nobel Ekonomi pada tahun 2001. Teori signaling dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat

berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar (Husnan, 2005).

Signalling theory merupakan penjelasan dari asimetri informasi. Terjadinya asimetri informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Untuk menghindari asimetri informasi, perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. Asimetri informasi perlu diminimalkan, sehingga perusahaan *go public* dapat menginformasikan keadaan perusahaan secara transparan kepada investor.

Investor selalu membutuhkan informasi yang simetris sebagai pementauan dalam menanamkan dana pada suatu perusahaan. Jadi sangat penting bagi perusahaan untuk memberikan informasi setiap *account* (rekening) pada laporan keuangan dimana merupakan sinyal untuk diinformasikan kepada investor maupun calon investor . Ratio-ratio dari laporan keuangan seperti, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Current Ratio* maupun rasio-rasio lain akan sangat bermanfaat bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu dasar analisis dalam berinvestasi.

2.1.3 Arbitrage Pricing Theory (APT)

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Pembahasan tentang tingkat keuntungan sekuritas dapat dikelompokkan dalam dua teori yaitu *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)* (Husnan, 2005).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) menggambarkan hubungan tingkat return dan risiko secara sederhana dan hanya menggunakan satu variabel (variabel beta) untuk menggambarkan risiko. Sedangkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menggunakan sekian banyak variabel pengukur risiko untuk melihat hubungan return dan risiko atau dengan kata lain APT tidak menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi *pricing* (Jogiyanto,2000).

Bower et al (1984 dalam Husnan, 2005) menyimpulkan bahwa penggunaan APT akan menghasilkan taksiran yang berbeda dibandingkan dengan CAPM, dan memberikan hasil yang lebih baik. Sampai saat ini banyak penelitian yang menggunakan pendekatan APT, karena secara rasional dan juga teoritis bahwa perkembangan harga sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham. Permintaan dan penawaran saham sangat dipengaruhi oleh ekspektasi investor (Weston dan Copeland, 1995). Selanjutnya harapan atau keberanian seorang investor untuk menawar harga saham sangat ditentukan oleh kondisi pasar, kondisi ekonomi dan nilai perusahaan itu sendiri (Sartono, 2001).

Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah teori yang dirumuskan oleh Ross (1976 dalam Husnan, 2005). APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. APT mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan dalam industri. Korelasi diantara faktor keuntungan sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama (Husnan, 2005). Kondisi dalam perekonomian mencakup kondisi

dalam industri perusahaan, maupun industri keuangan. Hal ini didasarkan pada pengertian industri sebagai suatu kegiatan usaha yang memiliki ciri yang sama.

Roll dan Ross (1980), Reinganum (1981), Chen (1983), serta Dhrymes, Friend dan Guiltekin (1984) menyimpulkan bahwa paling sedikit ada tiga atau empat faktor pokok yang sangat penting dalam pembahasan tingkat pengembalian surat berharga (Weston dan Copeland, 1995). Hal ini sudah cukup untuk menunjukkan bahwa teori APT mendorong adanya pengembangan penelitian berdasarkan variabel atau faktor-faktor yang diduga mempengaruhi sebuah sekuritas. Faktor-faktor itu dapat dilihat dari kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar, ataupun keadaan pasar dan perekonomian.

2.2 Faktor Eksternal

Analisis kondisi ekonomi merupakan analisis terhadap faktor-faktor eksternal dan bersifat makro berupa peristiwa-peristiwa yang terjadi di luar perusahaan dan mempengaruhi semua perusahaan, sehingga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Analisis kondisi ekonomi adalah langkah awal yang penting sebelum melakukan investasi. Pergerakan arah ekonomi mempengaruhi pergerakan pasar modal yang berguna bagi pengembangan keputusan para investor. Kondisi ekonomi yang stabil merupakan kabar baik bagi para investor, sehingga berpengaruh secara positif terhadap pasar modal. Demikian juga sebaliknya, jika kondisi ekonomi tidak stabil atau labil, maka investor akan berhati-hati dalam melakukan investasi (Husnan, 2005).

Secara teori, banyak terdapat indikator yang dapat mengukur variabel ekonomi, namun demikian dari sekian banyak indikator yang cukup lazim digunakan untuk

memprediksi fluktuasi saham adalah variabel yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan. Variabel-variabel tersebut meliputi nilai tukar rupiah dan inflasi.

2.2.1 Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga dua mata uang. Pengertian nilai tukar mata uang menurut FASB adalah rasio antara suatu unit mata uang dengan sejumlah mata uang lain yang bisa ditukar pada waktu tertentu. Perbedaan nilai tukar riil dengan nilai tukar nominal penting untuk dipahami karena keduanya mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap risiko nilai tukar (Sartono, 2001). Perubahan nilai tukar nominal akan diikuti oleh perubahan harga yang sama yang menjadikan perubahan tersebut tidak berpengaruh terhadap posisi persaingan relatif antara perusahaan domestik dengan pesaing luar negerinya dan tidak ada pengaruh terhadap aliran kas.

Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar (*exchange rate*) yaitu pendekatan moneter (*monetary approach*) dan pendekatan pasar asset (*asset market approach*). Pada pendekatan moneter, nilai tukar didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing (*foreign currency/foreign money*) dijual belikan terhadap mata uang domestik (*domestic currency/domestic money*) dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang. Kontribusi perubahan nilai tukar terhadap keseimbangan penawaran dan permintaan uang digunakan hubungan *absolute purchasing power parity* (PPP) yang merupakan keseimbangan antara harga domestik P dan konversi kurs valuta asing ke dalam mata uang domestik eP^* dengan rumus $P = eP^*$ atau $e = P/P^*$ (Batiz and Batiz,

1985 dalam Hardiningsih, et. al., 2002). Kondisi sosial, politik, dan keamanan sangat berpengaruh terhadap penguatan nilai tukar. Walaupun tingkat bunga dipertahankan tinggi, tetapi kondisi sosial, politik, dan keamanan belum stabil, maka nilai tukar masih terdepresiasi karena para investor asing tidak berani berinvestasi karena tidak adanya jaminan keamanan. Kestabilan nilai rupiah dapat diukur dari nilai rupiah terhadap barang-barang dalam negeri dan luar negeri. Kestabilan nilai rupiah terhadap barang-barang dalam negeri tercermin dari tingkat inflasi, sementara kestabilan nilai rupiah luar negeri tercermin dari nilai tukar rupiah (kurs) terhadap uang negara lain (Tauhid 2002 dalam Prihantini 2009).

2.1.4.2 Inflasi

Inflasi merupakan salah satu bentuk penyakit ekonomi yang sering kambuh dan dialami oleh hampir semua Negara. Langkah untuk memerangi inflasi merupakan salah satu fokus dari kebijakan ekonomi. Kebijakan yang berkaitan dengan inflasi biasanya dikenal sebagai kebijakan stabilitas harga atau kebijakan untuk mencapai keseimbangan intern. Definisi sederhana mengenai inflasi menyatakan bahwa inflasi merupakan kecenderungan kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus. Dari definisi di atas dapat dipahami bahwa inflasi merupakan keadaan yang membahayakan bagi perekonomian suatu negara dan mampu menimbulkan pengaruh yang besar serta sangat sulit untuk diatasi dengan cepat (Fahmi, 2013:41). Inflasi mempengaruhi perekonomian melalui pendapatan dan kekayaan, dan melalui perubahan tingkat dan efisiensi produksi. Inflasi yang tidak bisa diramalkan biasanya menguntungkan para debitur, pencari dana dan spekulator

pengambil risiko. Inflasi akan merugikan para kreditur, kelompok berpendapatan tetap, dan investor yang tidak berani berisiko (Samuelson, 1994).

Adapun indikator inflasi adalah sebagai berikut (www.bi.go.id):

- a. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Tingkat inflasi di Indonesia biasanya diukur dengan IHK.
- b. Indeks Harga Perdagangan Besar merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*). Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan real (Tandelin 2003 dalam Safitri 2012).

2.3 Faktor Internal

Analisis faktor internal merupakan analisis yang berhubungan dengan faktor fundamental perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan. Atas dasar laporan keuangan para investor dapat melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan terutama keputusan dalam hal melakukan investasi. Bagi para pemilik atau pemegang saham bermanfaat untuk melihat tingkat kembalian yang tercermin dalam laporan rugi laba dan besarnya dividen yang menjadi hak para pemegang saham.

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai-nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting model*, dan sering dipergunakan dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas. Para praktisi cenderung menyukai penggunaan model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami, dan mendasarkan diri atas informasi akuntansi. (Husnan, 2005).

Analisis rasio merupakan bentuk atau cara yang umum digunakan dalam analisis laporan financial. Rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam artian relative maupun absolute untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dari suatu laporan financial. Rasio dapat dihitung berdasarkan *financial statement* yang terdiri dari neraca (*balance sheet*) dan rugi-laba (*income statement*). Kasmir (2012) mengungkapkan terdapat banyak rasio keuangan yang dapat digunakan untuk melakukan penilaian kinerja perusahaan.

Akan tetapi manfaat yang sebenarnya dari setiap rasio sangat ditentukan oleh tujuan spesifik analisis. Lebih lanjut, rasio-rasio itu bukan merupakan kriteria yang muntlak. Rasio-rasio yang bermanfaat dapat menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau kinerja operasi, dan membantu menggambarkan kecenderungan serta pola perubahan tersebut, yang pada gilirannya dapat menunjukkan kepada analisis risiko dan peluang bagi perusahaan yang sedang ditelaah.

Manfaat analisis rasio pada dasarnya tidak hanya berguna bagi kepentingan intern perusahaan melainkan juga bagi pihak luar. Dalam hal ini adalah calon investor atau kreditor yang menanamkan dananya dalam perusahaan yang *go public*. Bagi manajer financial, dengan menghitung rasio-rasio tertentu akan memperoleh suatu informasi tentang kekuatan dan kelemahan yang dihadapi oleh perusahaan di bidang financial, sehingga dapat membuat keputusan-keputusan yang penting bagi kepentingan perusahaan untuk masa yang akan datang. Sedangkan bagi investor, atau calon investor atau calon pembeli saham merupakan bahan pertimbangan apakah menguntungkan untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan atau tidak. (Husnan, 2012).

Rasio keuangan dapat dikelompokkan dalam 5 jenis yaitu: rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio aktivitas, rasio profitabilitas (*profitability ratio*), rasio solvabilitas, dan rasio pasar (Ang, 1997 dalam Suharli, 2004). Dalam penelitian ini digunakan dua rasio keuangan yang digunakan yaitu *Debt Equity Ratio* (DER) merupakan rasio solvabilitas, *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio *profitabilitas*.

2.3.1 Solvabilitas

Rasio *solvabilitas* atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *solvabilitas* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio *solvabilitas* yang digunakan dalam penelitian ini. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2012).

Secara matematis *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat diformulasikan sebagai berikut (Kasmir, 2012):

$$\mathbf{DER} = \frac{\mathbf{Total\ Utang\ (Debt)}}{\mathbf{Total\ Ekuitas\ (Equity)}}$$

Total debt merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena

akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi diperusahaan (Kasmir, 2012).

Semakin besar hutang, semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relatif. Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan *profitabilitas*, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar. Sebaliknya Biaya hutang lebih besar daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, justru akan menurunkan *profitabilitas* perusahaan (Walsh, 2004).

2.3.2 Profitabilitas

Rasio *profitabilitas* merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Tujuan dan manfaat rasio *profitabilitas* yaitu untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu dan untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, sedangkan manfaat rasio *profitabilitas* yaitu untuk mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode dan mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu (Kasmir, 2012).

Return on Asset merupakan rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini. *Return on Asset* (ROA) juga sering disebut *Return on Investment* (ROI) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2012) ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan :

EAIT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah bunga dan pajak)

Ave. Total Asset = Rata rata total aktiva (*asssets*) yang diperlukan dari rata- rata total aset awal tahun dan akhir tahun.

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu rasio *profitabilitas*, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba perusahaan. *Return on Asset* (ROA) juga merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat *profitabilitas* suatu perusahaan. *Return on Asset* (ROA) digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya *Return on Asset* (ROA) tergantung pada pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi *Return on Asset* (ROA) semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya, rendahnya *Return on Asset* (ROA) dapat disebabkan oleh

banyaknya asset perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aktiva tetap beroperasi dibawah normal dan lain-lain (Kasmir, 2012).

2.4 Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return Saham*

Nilai tukar mata uang atau kurs antara Rp/US\$ pada dasarnya sama dengan jumlah rupiah tertentu yang diperlukan untuk memperoleh US\$1. Simbol yang biasa digunakan untuk menyebut kurs adalah $R = \text{Rp}/\text{US}\$$; jika $R = \text{Rp}/\text{US}\$ = 12.000$, berarti kita memerlukan Rp 12.000 untuk membeli US\$1 (Salvatore, 1997). Kurs juga dapat didefinisikan sebagai harga 1 unit mata uang domestik dalam satuan valuta asing. Definisi ini merupakan kebalikan atau rumus resiprokal dari definisi di atas, sehingga harga rupiah dalam satuan US\$ dirumuskan sebagai: $1/R = 1/12.000 = 0.00008333$. Ini berarti US\$ 0.00008333 nilainya sama dengan Rp 1 (Salvatore, 1997). Dalam penelitian ini yang digunakan adalah rumus yang kedua ($1/R$), karena dengan rumus resiprokal dapat dihitung besarnya apresiasi ataupun depresiasi rupiah terhadap dollar Amerika Serikat, dengan kata lain dapat diketahui lemahnya rupiah terhadap dollar Amerika Serikat.

Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti rupiah terhadap dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak memiliki daya tarik (Ang, 1997 dalam Suharli, 2004). Pengamatan nilai mata uang atau kurs sangat penting dilakukan mengingat nilai tukar mata uang sangat berperan dalam pembentukan keuntungan bagi perusahaan. Pialang saham, investor dan pelaku pasar modal biasanya sangat

berhati-hati dalam menentukan posisi beli atau jual jika nilai tukar mata uang tidak stabil.

Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dollar AS, memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Investor pasar modal di Indonesia bukan hanya berasal dari investor lokal tetapi berasal dari investor luar atau asing. Ketika investor asing banyak membeli saham *real estate*, itu artinya uang dari luar negeri masuk ke Indonesia yang menyebabkan permintaan rupiah itu besar dan menyebabkan nilai tukar rupiah terhadap dollar menguat. Sebaliknya jika melakukan aksi jual, itu artinya uang asing keluar dari Indonesia dan menyebabkan permintaan uang dollar itu besar dan akhirnya rupiah melemah. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan menyebabkan sedikitnya calon investor tertarik menginvestasikan terhadap rupiah sehingga dengan sedikitnya investor atau calon investor maka akan menurunnya harga saham sehingga akan mempengaruhi *return* saham. (Prihantini, 2009).

Dengan demikian secara teori, nilai tukar mata uang memiliki hubungan negatif dengan *return* saham. Penelitian Hardiningsih et al. (2001), Widayanti (2013) dan Subalno (2009) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Dari paparan di atas diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Nilai tukar mata uang berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.5 Pengaruh Inflasi terhadap *Return* saham

Tingkat inflasi yang meningkat ini menunjukkan bahwa risiko investasi disemua sektor usaha cukup besar, sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Selain itu apabila pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan yang meningkat. Peningkatan harga barang-barang atau bahan baku ini akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, profitabilitas perusahaan akan menurun. Selanjutnya akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Inflasi mempengaruhi perekonomian melalui pendapatan dan kekayaan, dan melalui perubahan tingkat dan efisiensi produksi. Inflasi yang tidak bisa diramalkan biasanya menguntungkan para debitur, pencari laba, dan spekulator pengambil risiko. Inflasi akan merugikan para kreditur, kelompok berpendapatan tetap, dan investor yang tidak berani berisiko, semakin tinggi inflasi maka akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profitabilitas perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut (Samuelson, 1994). Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan

biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan menurun (Doni, 2003).

Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham seperti yang dilakukan oleh Doni (2003) yang mengatakan bahwa makin tinggi tingkat inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) membuktikan secara empiris pengaruh inflasi terhadap harga saham, semakin tinggi tingkat inflasi semakin rendah *return* saham. Dan penelitian yang dilakukan oleh Doni (2003) dan Nurdin (1999) yang menemukan secara signifikan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Dari paparan di atas diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.6 Pengaruh *Profitabilitas* (ROA) Terhadap *Return* Saham

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat (Hardiningsih, 2002). Dengan semakin meningkatnya dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham

sebelumnya. Hal ini sejalan dengan pendapat dari Jogiyanto (2000) yang menyatakan bahwa keuntungan perusahaan yang semakin meningkat memberikan tanda bahwa kekuatan operasional dan keuangan perusahaan semakin membaik, sehingga memberikan pengaruh positif terhadap ekuitas.

Bukti empiris tentang pengaruh atau hubungan ROA dengan *return* saham menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham (Safitri, 2012; Prihantini, 2009 dan Malintan, 2009). Dari paparan diatas diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Profitabilitas (ROA)* berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.5 Pengaruh *Solvabilitas (DER)* Terhadap *Return Saham*

Perusahaan yang mempunyai rasio *solvabilitas* rendah berarti perusahaan tersebut mempunyai risiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot dan juga mempunyai kesempatan memperoleh laba yang rendah ketika ekonomi melonjak lebih baik. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai rasio *solvabilitas* yang tinggi berarti perusahaan mempunyai risiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar ketika ekonomi membaik.

Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan.

Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin

menurun (Ang, 1997 dalam Suharli, 2004). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. *Debt Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi harga saham. *Debt Equity Ratio* (DER) yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan (Ang, 1997 dalam Suharli, 2004).

Alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat atau kompensasi kerugian, maka tarif pajaknya akan rendah (apabila pajak bersifat progresif) dan keuntungan akibat penggunaan hutang juga mengecil, sehingga semakin tinggi hutang (DER) cenderung menurunkan *return* saham (Sawir, 2000).

Menurut Suharli (2004) dan Triayuningsih (2003) menunjukkan bahwa *Debt to equity ratio* dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas. DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitasnya. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan.

Beberapa bukti empiris tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham menunjukkan adalah penelitian yang dilakukan Ulumpui (2008) dan Subalno (2009) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Dari paparan di atas diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Solvabilitas* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.8 Penelitian Terdahulu

Hasil dari beberapa peneliti akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut:

Triayuningsih (2003) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan dan faktor ekonomi makro terhadap *return* saham di perusahaan industri manufaktur di BEI, menunjukkan total aset, PBV dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Rayun (2005) melakukan penelitian tentang perbedaan pengaruh inflasi, tingkat suku bunga dan nilai rupiah/US dollar terhadap *return* saham pada saham properti dan manufaktur, menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham manufaktur namun di sektor properti ternyata inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham manufaktur namun di sektor properti ternyata tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan negatif di sektor properti maupun manufaktur.

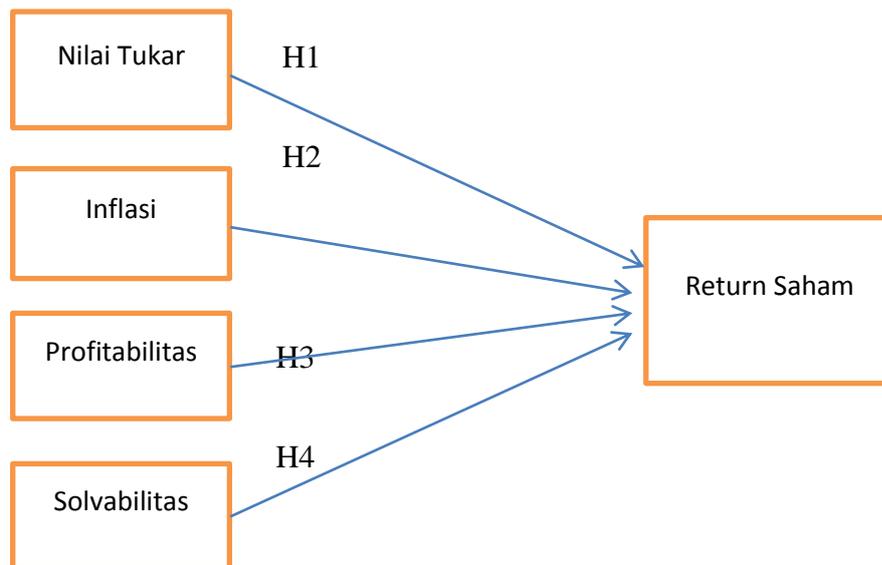
Nugroho (2008) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh inflasi, suku bunga, kurs dan jumlah uang beredar terhadap indeks LQ45 menunjukkan bahwa bahwa variabel inflasi mempengaruhi secara negatif kinerja saham LQ45 namun tidak signifikan, saham LQ45 dipengaruhi secara negatif oleh suku bunga, kurs mata uang rupiah berpengaruh secara positif terhadap kinerja saham dan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap kinerja saham LQ45.

Subalno (2009) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh Fundamental dan kondisi ekonomi terhadap *return* saham perusahaan otomotif dan komponen di BEI menunjukkan bahwa variabel CR, DER, dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hanya kurs dan ROA yang berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.9 Rerangka Pemikiran Teoretis

Dari penjelasan teoretis dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu maka yang menjadi variabel-variabel didalam penelitian ini adalah nilai tukar, inflasi, *profitabilitas* (ROA) dan *solvabilitas* (DER) sebagai variabel independen (bebas) dan *return* saham sebagai variabel dependen (variabel terikat). Sehingga kerangka pemikiran yang terbentuk adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Rerangka Pemikiran Teoretis



2.10 Perumusan Hipotesis

Dari uraian di atas, dapat diperoleh suatu hipotesis sebagai berikut:

1. Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham
2. Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham
3. *Profitabilitas* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham
4. *Solvabilitas* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham