

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. *Review* Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti mengambil referensi dari beberapa jurnal penelitian-penelitian terdahulu yang secara langsung maupun tidak langsung mempunyai kesamaan baik tema maupun cara penelitiannya, sebagai berikut :

Penelitian pertama yang dilakukan oleh Puri (2019). Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, suku bunga dan inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah nilai tukar, suku bunga dan inflasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perbankan sedangkan BI Rate dan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perbankan.

Penelitian kedua dilakukan oleh Wijayanti dan Sishadiyati (2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh suku bunga, kurs dan inflasi terhadap *return* saham *blue chip* sektor perbankan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah suku bunga, kurs dan inflasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham *blue chip* sektor perbankan sedangkan Kurs dan Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham *blue chip* sektor perbankan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Amrillah (2016). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah, inflasi dan pertumbuhan ekonomi terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah nilai tukar rupiah , inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Teknik

analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah (kurs), inflasi dan pertumbuhan ekonomi secara langsung memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian keempat dilakukan oleh Prasetyo et.al (2019). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel ekonomi makro (inflasi, kurs rupiah dan fluktuasi emas dunia) terhadap *return* saham syariah. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah inflasi, kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika, dan fluktuasi harga emas. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda diperluas dengan metode analisis jalur untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial variabel inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham dengan arah hubungan negatif, variabel kurs rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham dengan arah hubungan negatif dan variabel harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah hubungan positif.

Penelitian kelima dilakukan oleh Adiyadnya, et al (2016). Penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh variable ekonomi makro terhadap profitabilitas dan *return* saham pada industri perbankan di BEI. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan *return* saham, sedangkan variabel independen adalah variable ekonomi makro yang terdiri dari laju inflasi, PDB, kurs dollar. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : (1) Laju inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, (2) PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, (3) Kurs dolar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham

Penelitian keenam dilakukan oleh Maharditya, et al (2018). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *macro economic* terhadap stock *return* of Indonesian property and real estate. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah *macro economic*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier

berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara suku bunga (BI Rate) dan inflasi terhadap *return* saham.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Basarda, et al (2018). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel makro dan mikro terhadap *return* saham perusahaan dalam LQ-45 Index. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah variabel makro yaitu inflasi dan suku bunga dan variabel mikro yaitu DER, PBV dan PER. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel makro yaitu inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, dan variabel makro suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Suriyani, et al (2018). Bertujuan untuk mengetahui suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham di BEI. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah tingkat suku bunga, dan inflasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Pada inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan pada nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian kesembilan dilakukan oleh Khan (2019), penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham Bursa Efek Shenzhen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah nilai tukar, inflasi dan suku bunga. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil estimasi ARDL menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham di bursa efek Shenzhen. Hasil inflasi dan suku bunga menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap *return* saham.

Penelitian kesepuluh oleh Asagaf (2019), penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham perusahaan

secara keseluruhan yang diproksikan dengan perubahan indeks harga saham gabungan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah tingkat inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan nilai tukar mata uang asing. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menemukan bahwa variabel makroekonomi yang terdiri dari tingkat inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan nilai tukar mata uang asing berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian sebelas dilakukan oleh Ali et.al (2020), tujuan utama dari makalah ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* pasar saham di pasar Sub-Sahara. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah tingkat suku bunga dan inflasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel makroekonomi yaitu tingkat suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* pasar saham di Nigeria, Ghana dan Afrika Selatan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori sinyal (*signalling theory*)

Menurut Jama'an (2015:4), *Signalling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Dalam teori sinyal membahas masalah informasi asimetri di pasar. Teori ini menjelaskan bagaimana informasi asimetri dapat dikurangi dengan cara, salah satu pihak memberikan signal informasi kepada pihak lain (Susilowati, 2015). *Signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, karena terdapat asimetri informasi (*Asymmetri Information*) antara perusahaan dan pihak luar.

Perusahaan (*agent*) mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2015: 392) bahwa: Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, informasi non-keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi harga saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Efisiensi pasar merupakan konsep dasar yang bisa membantu kita memahami bagaimana sebenarnya mekanisme harga yang terjadi di pasar modal.

2.2.2. Pasar modal

Sawidji (2015:5-10) menyatakan pasar modal dijadikan tolak ukur kemodernan. Artinya, suatu bangsa atau negara baru berhak menyandang predikat modern kalau pasar modalnya maju. Salah satu kelebihan pasar modal adalah kemampuannya menyediakan modal dalam jangka panjang dan tanpa batas. Dengan demikian, untuk membiayai investasi pada proyek-proyek jangka panjang dan memerlukan modal yang besar, sudah selayaknya para pengusaha

menggunakan dana-dana dari pasar modal, sedangkan untuk membiayai investasi jangka pendek, seperti kebutuhan modal kerja, dapat digunakan danadana (misalnya kredit) dari perbankan. Selain kelebihan tersebut, pasar modal juga masih memiliki manfaat lain, yang selama ini belum diperhatikan. Umi dan Ayi (2013) menunjukkan bahwa Pasar modal di Indonesia menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi dengan cara mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki kelebihan dana sebagai pemilik modal (investor) kepada perusahaan yang listed di pasar modal (emiten). Sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal ditunjukkan oleh kemungkinan dan kesempatan mendapatkan imbalan (*return*).

Umi dan Ayi (2013) menunjukkan bahwa Pasar modal di Indonesia menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi dengan cara mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki kelebihan dana sebagai pemilik modal (investor) kepada perusahaan yang listed di pasar modal (emiten). Sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal ditunjukkan oleh kemungkinan dan kesempatan mendapatkan imbalan (*return*) bagi pemilik dana atau investor sesuai dengan karakter investasi yang dipilih. Bagi pemilik dana atau investor sesuai dengan karakter investasi yang dipilih.

Meurut Tandelilin (2014-26), pasar modal dapat di definisikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sementara menurut Darmadji dan Fakhrudin (2015:1) pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri.

Jadi, secara umum pasar modal memiliki pengertian yaitu pasar yang menjual berbagai instrument keuangan seperti saham dan obligasi yang biasanya jangka waktunya satu tahun ataupun lebih. Undang-undang No.8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang di terbitkannya, serta lembaga dan profesi

yang berkaitan dengan dengan efek. Dengan demikian, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan seperti: surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrument derivative maupun instrument lainnya. Pasar modal juga sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi oleh masyarakat yang dalam hal ini disebut investor. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Secara umum pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu : Mengerjakan sumber dana pada perusahaan, Menyediakan tempat para investor untuk memperoleh hasil investasi.

2.2.3. Return saham

Saham merupakan suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Perusahaan mengeluarkan dan menjual saham dipasar modal dengan tujuan untuk menghimpun dana yang lebih banyak dari luar perusahaan guna membiayai berbagai aktivitas perusahaan. Jumlah saham yang dimiliki oleh investor pada suatu perusahaan adalah sesuai dengan jumlah dana yang ditanamkan diperusahaan tersebut.

Menurut Irham (2015: 81), saham yaitu: "Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal /dana pada suatu perusahaan, yaitu merupakan kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya".

Darmadji dan Fakhruddin (2015:5) "Saham (stock) merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut".

Berdasarkan pernyataan di atas, saham merupakan suatu tanda kepemilikan perusahaan atas nama saham yang dibelinya dan merupakan bukti penyertaan kepemilikan modal pada suatu perusahaan. Jadi, jika seorang investor telah menanamkan dananya di suatu perusahaan maka ia akan memiliki bukti atau

tanda kepemilikan atas perusahaan tersebut berupa saham.

Harga saham merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Harga saham terbentuk dari interaksi penjual dan pembeli saham di pasar modal atau bursa efek yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2015: 7), pengertian harga saham yaitu: Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor “rata-rata” jika investor membeli saham. Brigham dan Houston (2015: 9), juga menyatakan bahwa harga saham berubah dari waktu ke waktu seiring dengan perubahan kondisi dan informasi baru yang diperoleh investor tentang prospek perusahaan. Para manajer harus memperkirakan kemungkinan munculnya dampak proyek terhadap profitabilitas dan harga saham. Pemegang saham harus bisa meramalkan berhasil atau tidaknya perusahaan nanti, dan harga saham saat ini mencerminkan penilaian investor terhadap keberhasilan perusahaan di masa depan.

Menurut Jogiyanto (2015: 143), pengertian harga saham adalah: “Harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.” Menurut Agus (2015: 70), mengemukakan: “Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Dalam pasar modal yang efisien, semua sekuritas diperjualbelikan pada harga pasarnya”.

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Dalam pasar modal yang efisien, semua sekuritas diperjualbelikan pada harga pasarnya dan jika pasar sudah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

Return saham adalah harapan dari investor dari dana yang diinvestasikan melalui saham, dimana hasilnya berupa *yield* dan *capital gain (loss)* (Hartono, dalam Michael, 2016). Menurut Halim dalam Michael (2016) *current income* dan *capital gain* menjadi elemen *return* saham. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Umrotul, 2016). *Return* saham merupakan dokumen sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan, maka setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau deviden sesuai dengan proporsi kepemilikannya. *Return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *dividend yield*.

Return saham merupakan alasan utama investor menginvestasikan dana pada saham. Untuk mendapat *return* sesuai harapan, investor perlu melakukan penilaian mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* dimasa mendatang (Dita, 2016). *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Putu, 2016). Terdapat dua faktor yang berpengaruh terhadap *return* investasi yaitu: faktor internal perusahaan seperti reputasi manajemen, kualitas, struktur permodalan, struktur utang perusahaan dan lain - lain, kedua, yaitu faktor eksternal perusahaan seperti perkembangan *sector* industrinya, serta pengaruh kebijakan moneter dan fiskal (Putu, 2016).

Adapun *return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

P_t : Harga (*price*) sekarang

P_{t-1} : Harga *Return* saham periode lalu

Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi *return* saham dapat berasal dari internal dan eksternal. Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi *return* saham tersebut akan di tentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya kurs *return* saham akan turun.

Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek maka *return* saham cenderung akan naik. Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi *return* saham dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas disimpulkan *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Umrotul 2016). Harga saham yang digunakan adalah rata rata *closing price* yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia terutama dalam penelitian ini adalah perbankan yang ada Indonesia.

2.2.4. Efisiensi Pasar

Pasar yang efisien adalah suatu pasar bursa dimana efek yang diperjualbelikan merefleksikan seluruh informasi yang mungkin terjadi dengan cepat serta akurat. Konsep efisiensi pasar menyatakan bahwa pemodal selalu menyertakan faktor informasi yang tersedia kedalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar telah mengandung informasi tersebut (Ang, 2012). Jika pasar efisien, maka suatu pengumuman yang tidak ekonomis maka tidak akan mengakibatkan reaksi pasar atas pengumuman peristiwa tersebut maka apabila pasar bereaksi pada pengumuman yang tidak memiliki nilai ekonomis berarti pasar tersebut belum efisien karena tidak bisa membedakan pengumuman yang berisi informasi ekonomis dengan informasi yang tidak ekonomis.

Teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2014). Teori ini menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas diperoleh setelah setiap orang memiliki informasi dan dianggap mendapatkan informasi yang sama. Dan teori ini juga menjelaskan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga atau nilai sekuritas yang tecantum dalam pasar secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Fama, Eugene F. (2012) mendefinisikan pengujian bentuk – bentuk efisiensi pasar dibagi menjadi 3 yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi tersebut (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa yang akan datang menggunakan data historis.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat merupakan bentuk pasar yang lebih komperenhensif karena dalam bentuk ini harga saham selain dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan seperti earning, deviden, pengumuman stock split, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan abnormal *return* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan. Penulis thesis menggunakan teori efisiensi setengah kuat untuk melihat seberapa cepat informasi yang dipublikasikan tersebut terefleksi pada harga sekuritas.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi maupun tidak dipublikasikan sudah tercermin dalam harga sekuritas ini. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan abnormal.

2.2.5. Variabel Makroekonomi

Makro Ekonomi menurut Nanga (2016:1) merupakan cabang ilmu ekonomi yang menelaah perilaku dari perekonomian atau tingkat kegiatan ekonomi secara keseluruhan (*aggregate*), termasuk di dalamnya faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perekonomian atau kegiatan ekonomi agregat tersebut. Makroekonomi adalah cabang ilmu ekonomi yang berurusan dengan berbagai masalah makroekonomi yang penting (*major macroeconomic issues*) dan sekaligus merupakan persoalan yang dihadapi didalam kehidupan sehari-hari (Dornbusch and Fischer, 2014:3)

Makroekonomi merupakan bagian dari ilmu ekonomi yang mengkhususkan mempelajari mekanisme bekerjanya perekonomian sebagai suatu keseluruhan. Dengan demikian hubungan-hubungan kausal yang ingin dipelajari oleh ilmu ekonomi makro pada pokoknya ialah hubungan-hubungan antara variabel-variabel ekonomi agregatif. Diantara variabel-variabel ekonomi agregatif yang banyak dipersoalkan dalam ekonomi makro antara lain : tingkat pendapatan nasional, tingkat kesempatan kerja, pengeluaran konsumsi rumah tangga, saving, investasi nasional, jumlah uang yang beredar, tingkat harga, tingkat bunga, neraca pembayaran internasional, stok kapital nasional, hutang pemerintah (Soediyono, 2012:2).

Makroekonomi sangat penting bagi para pembuat kebijakan (*policymakers*), karena beberapa alasan sebagai berikut :

1. Makroekonomi dapat membantu para pembuat kebijakan (*policy makers*) untuk menentukan apa saja yang dapat dilakukan untuk membantu memecahkan resesi yang dihadapi suatu perekonomian
2. Makroekonomi dapat pula membantu para pembuat kebijakan melalui berbagai pilihan kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi jangka panjang.
3. Makroekonomi dapat membantu para pembuat kebijakan untuk mempertahankan agar inflasi tetap berada pada tingkat yang rendah dan stabil tanpa menyebabkan perekonomian mengalami ketidakstabilan dalam jangka pendek

4. Makroekonomi juga dapat menjelaskan kepada kita bagaimana perubahan dalam suatu kebijakan itu mempengaruhi jenis-jenis barang yang dihasilkan dalam perekonomian (Hall and Taylor, 2013:5)

Sebagai suatu cabang dari ilmu ekonomi yang berdiri sendiri, makroekonomi mempunyai tugas untuk menjelaskan mengenai :

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi laju pertumbuhan penduduk nasional bruto (GNP) atau produk domestik bruto (GDP rill didalam suatu negara yang merupakan ukuran dari kemampuan suatu perekonomian didalam memproduksi barang dan jasa, dan sekaligus juga menjadi ukuran standar hidup dan pertumbuhan pendapatan rill penduduk
2. Sebab-sebab timbulnya pengangguran dan bagaimana cara untuk mengatasinya
3. Sebab-sebab timbulnya inflasi dan cara-cara untuk mengatasinya
4. Sebab-sebab naiknya turunnya tingkat suku bunga didalam perekonomian e) Sebab-sebab terjadinya ketidakseimbangan (defisit dan surplus) didalam neraca pembayaran
5. Faktor-faktor penyebab fluktuasi nilai mata uang dalam negri terhadap mata uang asing (Parkin and Bade, 2012:2-4)

2.2.6. Inflasi

Inflasi secara umum didefinisikan sebagai kenaikan harga secara umum dan terus menerus. Kebijakan moneter Bank Indonesia ditujukan untuk mengelola tekanan harga yang berasal dari sisi permintaan agregat (*demand agregat*) relatif terhadap kondisi sisi penawaran. Kebijakan moneter tidak ditujukan untuk merespon kenaikan inflasi yang disebabkan oleh faktor yang bersifat kejutan yang bersifat sementara (*temporer*) yang akan hilang dengan sendirinya seiring dengan berjalannya waktu. Kenaikan harga dari satu atau dua jenis barang saja yang tidak berdampak bagi kenaikan harga barang lain tidak bisa disebut dengan inflasi. Kenaikan musimanpun, seperti kenaikan harga pada saat menjelang hari Raya Idul Fitri, Natal atau tahun baru tidak bisa disebut dengan inflasi, karena kenaikan

tersebut bersifat sementara dan tidak memiliki pengaruh lanjutan. Kenaikan harga semacam ini tidak dianggap sebagai penyakit ekonomi yang memerlukan penanganan khusus untuk menanggulangnya. Karena kenaikan ini berlangsung secara terus menerus maka perlu adanya tindakan dari pemerintah untuk dapat mengendalikannya, yaitu dengan kebijakan moneter untuk kembali menstabilkan perekonomian.

Sesuai dengan pernyataan dari Latumaerissa (2011:22) definisi singkat dari inflasi ialah kecenderungan dari harga - harga untuk naik secara terus menerus. Selain terjadi secara terus menerus, kenaikan harga bisa disebut dengan inflasi apabila kenaikan harga tersebut mencakup keseluruhan jenis barang. Sesuai dengan pernyataan dari Mankiw et.al (2012:155) inflasi ialah kenaikan tingkat harga secara keseluruhan.

Menurut Brigham & Houston (2015 :7) inflasi merupakan jumlah kenaikan harga dari waktu ke waktu, sedangkan untuk tingkat inflasi merupakan presentase dari kenaikan harga. Inflasi dapat digunakan sebagai salah satu tolak ukur aktivitas ekonomi yang dapat digunakan pula untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas dalam hal ini kondisi ekonomi mengalami permintaan atas suatu produk yang melebihi dari penawaran dari produk tersebut. Sehingga mengakibatkan harga dari suatu produk tersebut mengalami kenaikan. Kenaikan dari produk tersebut dapat berdampak pada kenaikan pendapatan perusahaan tetapi disisi lain biaya modal perusahaan juga mengalami peningkatan. Jika kenaikan dari biaya modal perusahaan tidak diimbangi dengan meningkatnya harga jual konsumen maka akan berakibat dengan menurunnya profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2014).

Inflasi tidak terjadi begitu saja, terdapat beberapa sebab yang mengakibatkan terjadinya inflasi di suatu negara. Beberapa sebab yang dapat menimbulkan inflasi antara lain pemerintah terlalu berambisi untuk menyerap sumber-sumber ekonomi lebih besar daripada sumber-sumber ekonomi yang dapat dilepaskan oleh pihak bukan pemerintah pada tingkat harga yang berlaku berbagai golongan dalam masyarakat berusaha memperoleh tambahan pendapatan

relatif lebih besar daripada kenaikan produktifitas mereka, adanya harapan yang berlebihan dari masyarakat sehingga permintaan barang-barang dan jasa naik lebih cepat daripada tambahan keluarnya yang mungkin dicapai oleh perekonomian yang bersangkutan, adanya kebijakan pemerintah baik yang bersifat ekonomi atau non ekonomi yang mendorong kenaikan harga, pengaruh alam yang dapat mempengaruhi produksi dan kenaikan harga, pengaruh inflasi luar negeri, khususnya bila negara yang bersangkutan mempunyai sistem perekonomian terbuka. Pengaruh inflasi luar negeri ini akan terlihat melalui pengaruh terhadap harga-harga barang impor (Waluyo, 2012).

Terdapat beberapa macam inflasi yang dapat terjadi dalam perekonomian, baik berdasarkan parah atau tidaknya suatu inflasi dan didasarkan pada sebab-sebab awal terjadinya inflasi. Menurut Latumaerissa (2011: 23) inflasi dapat dikelompokkan dalam beberapa golongan jika didasarkan atas parah tidaknya suatu inflasi, sebagai berikut:

1. Inflasi ringan (di bawah 10% setahun)
2. Inflasi sedang (antara 10%-30% setahun)
3. Inflasi berat (antara 30%-100% setahun)
4. Hiperinflasi (di atas 100%)

Parah tidaknya suatu inflasi dapat diukur dengan suatu indikator yang dapat dihitung sehingga dapat ditentukan, inflasi yang terjadi termasuk pada inflasi yang ringan, sedang, berat atau bahkan hiperinflasi. Ukuran inflasi yang paling banyak digunakan ialah indek harga konsumen (IHK) yang juga dikenal dengan *consumer price index* (CPI). CPI mengukur pembelian standar untuk barang pada waktu yang beralainan, meliputi harga makanan, pakaian, perumahan, bahan bakar, transportasi, perawatan medis, biaya perkuliahan, dan barang juga jasa lain yang dibeli untuk kehidupan sehari-hari. Menurut Paul A. Samuelson dan Wiliam D. Nordhaus (2014:118) perhitungan tingkat inflasi dengan menggunakan indikator Indeks harga

konsumen ialah sebagai berikut:

$$\text{Tingkat Inflasi} = \frac{\text{IHK Bulan } t - \text{IHK (Bulan } - 1)}{\text{IHK (Bulan } - 1)} \times 100$$

Tingkat inflasi dapat diperoleh dengan menghitung indeks harga konsumen tahun berjalan dikurangi dengan indeks harga konsumen tahun sebelumnya dan kemudian dibagi dengan indeks harga konsumen tahun sebelumnya (Samuelson dan Nordhaus: 2014), dengan demikian akan diperoleh berapa persen tingkat inflasi yang sedang berlangsung pada tahun tersebut yang dapat dikategorikan pada tingkat ringan, sedang, berat atau hiperinflasi.

Inflasi dapat disebabkan oleh beberapa hal jika didasarkan pada sebab-sebab awalnya. Pertama, inflasi yang timbul dikarenakan permintaan masyarakat yang kuat, kenaikan harga produk akhir mendahului kenaikan harga input yang disebut dengan *demand pull inflation*. Kedua, inflasi yang timbul karena kenaikan ongkos produksi, sebaliknya dari *demand pull inflation*, harga input mendahului kenaikan harga produk akhir. Pada umumnya, inflasi yang terjadi diberbagai negara di dunia ialah kombinasi dari kedua macam inflasi tersebut dan sering kali keduanya memperkuat satu sama lain. Jika didasarkan pada asas inflasi yang dibedakan menjadi *domestic inflation* dan *imported inflation*, *domestic inflation* ialah inflasi yang berasal dari dalam negeri, sedangkan *imported inflation* ialah inflasi yang berasal dari luar negeri. Inflasi yang berasal dari dalam negeri timbul misalnya karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, panen yang gagal, dsb. Inflasi yang berasal dari luar negeri ialah inflasi yang timbul karena kenaikan harga-harga di luar negeri atau di negara-negara langganan berdagang negara kita (Latumaerissa, 2011).

Kenaikan harga barang-barang yang kita impor mengakibatkan secara langsung kenaikan indeks biaya hidup karena sebagian dari barang-barang yang tercakup di dalamnya berasal dari impor, secara tidak langsung menaikkan indeks harga melalui kenaikan ongkos produksi (yang akan diikuti kenaikan harga jual) dari berbagai barang yang menggunakan bahan mentah atau mesin-mesin yang harus diimpor (*cost inflation*); dan secara tidak langsung menimbulkan kenaikan harga di dalam negeri karena ada kemungkinan (tetapi tidak harus demikian) kenaikan harga barang-barang impor mengakibatkan kenaikan pengeluaran pemerintah/ swasta yang berusaha mengimbangi kenaikan impor tersebut (*demand inflation*). Kenaikan harga barang-barang ekspor berarti kenaikan penghasilan eksportir (dan juga para produsen barang-barang ekspor

tersebut) naik. Kenaikan penghasilan ini kemudian akan dibelanjakan untuk membeli barang-barang (baik dari dalam maupun luar negeri). Bila jumlah barang yang tersedia di pasar tidak bertambah, akibatnya harga barang lain akan naik pula (Latumaerissa, 2011), maka dari itu kegiatan impor dan ekspor juga bisa menjadi sebab dan akibat dari inflasi itu sendiri.

Meningkatnya inflasi merupakan sinyal negatif bagi para pemodal di pasar uang maupun pasar modal, karena ketika inflasi mengalami peningkatan maka dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang bisa diperoleh oleh seorang investor dari hasil investasinya. Meningkatnya inflasi juga dapat berdampak pada meningkatnya tingkat bunga. Oleh karena itu pengelolaan terhadap inflasi harus dilakukan secara terus menerus karena angka inflasi besar kecilnya akan mempengaruhi perekonomian di suatu negara, tingkat inflasi yang sangat tinggi akan sangat merugikan masyarakat dan kondisi perekonomian di negara tersebut.

2.2.7. Suku Bunga

Raharjo (2013) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga merupakan salah satu daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi. Terdapat dua penjelasan kenaikan suku bunga dapat mendorong harga saham ke bawah. Pertama, kenaikan suku bunga mengubah peta hasil investasi. Kedua, kenaikan suku bunga akan memotong laba perusahaan. Hal ini terjadi dengan dua cara. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga emiten, sehingga labanya bisa terpankas. Selain itu, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen mungkin akan menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di bank. Akibatnya penjualan perusahaan menurun dan hal ini akan menyebabkan penurunan laba sehingga akan menekan harga saham. Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat.

Menurut Sunaryah (2014:80) adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu

ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Sedangkan Brigham dan Houston (2015:234-235) mengemukakan tingkat bunga yang dinyatakan (nominal) suatu efek utang, r , terdiri atas tingkat bunga nyata bebas resiko, r^* , ditambah beberapa premi yang mencerminkan inflasi, risiko efek, dan kemungkinannya untuk dipasarkan (atau likuiditas).

Tingkat suku bunga merupakan harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung (Boediono, 2014). Perubahan suku bunga dalam hal ini bisa mempengaruhi variabelitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik artinya penurunan suku bunga akan berakibat pada naiknya harga saham. Sebaliknya meningkatnya tingkat suku bunga dapat menimbulkan berkurangnya minat investor untuk berinvestasi di pasar modal sehingga harga saham akan mengalami penurunan. Karena kenaikan tingkat bunga tidak hanya mempengaruhi saham tetapi instrumen keuangan lainnya yang berhubungan dengan tingkat suku bunga seperti deposito dan obligasi.

Dalam hal ini investor cenderung akan mengalihkan investasinya dari saham ke instrumen keuangan seperti deposito dan obligasi karena beranggapan Instrumen seperti deposito dan obligasi pada saat meningkatnya tingkat bunga akan lebih memberikan keuntungan yang lebih besar dibandingkan memilih berinvestasi kepada saham. Walaupun pada kenyataan bahwa investor hanya memperoleh tingkat kupon yang tetap meskipun tingkat *return* yang diisyaratkan oleh obligasi dan deposito meningkat dengan seiringnya tingkat suku bunga yang berlaku mengalami peningkatan (Tandelilin, 2014).

2.2.8. Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan harga di dalam pertukaran dua macam mata uang yang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tertentu, perbandingan nilai inilah yang disebut exchange rate (Nopirin, 2012 : 163). Nilai tukar dalam hal ini berperan penting dalam perekonomian di suatu

negara karena nilai tukar valuta asing dapat mempengaruhi output, inflasi, ekspor import dan beberapa tujuan lain yang berhubungan dengan ekonomi lainnya (Putri, 2019). Nilai tukar memiliki peran yaitu dalam menyeimbangkan antara pemenuhan (supply) dan kebutuhan (demand) dari aset yang ada.

Madura (2014:89-99) menyatakan perubahan nilai tukar antar mata uang suatu negara lain dipengaruhi oleh berbagai faktor yang terjadi di negara yang bersangkutan, yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga diskonto, tingkat output, intervensi pemerintah dipasar valuta asing, harapan pasar atas nilai mata uang yang akan datang, atau interaksi dari berbagai faktor tersebut. Ada berbagai jenis nilai tukar yang ditentukan oleh pemerintah, yang dijelaskan oleh (Madura, 2014, 106-110), antara lain:

1. *Fixed Exchange Rate System* *Fixed exchange rate system* adalah sistem nilai tukar yang dibiarkan berfluktuasi dalam batas sempit yang ditetapkan oleh pemerintah. Jika nilai tukar mengalami perubahan terlalu besar maka pemerintah akan mengintervensi dan mengembalikan ke batas semula.
2. *Freely Floating Exchange Rate System* *Freely floating exchange rate system* adalah sistem nilai tukar yang ditentukan oleh pasar tanpa campur tangan dari pemerintah sedikitpun.
3. *Managed Float Exchange Rate System* *Managed float exchange rate system* adalah sistem nilai tukar yang mengkombinasikan fixed system dan freely floatinf system. Pada sistem ini pemerintah juga melakukan intervensi untuk menjaga agar nilai mata uang tidak terlalu banyak berubah dan tetap dalam arah tertentu tanpa bermaksud untuk membuat nilai tukar dalam kondisi tetap. Managed float ini sering disebut dirty float.
4. *Pegged Exchange Rate System* *Pegged exchange rate system* adalah sistem nilai tukar dimana nilai tukar mata uang domestik dipatok secara tetap terhadap suatu mata uang asing.

Menurut Nopirin (2015:232) menjelaskan bahwa nilai tukar atau kurs ini sebenarnya merupakan semacam harga didalam pertukaran tersebut. Demikian pada pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai/harga antar kedua mata uang tersebut. Menurut Marzuki

(2014:196) nilai tukar sering disebut “kurs” adalah harga satu unit mata uang asing atau valuta asing dalam mata uang domestik suatu negara. Atau senaliknya harga mata uang domestik atau nasional terhadap mata uang asing.

Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu suku bunga, inflasi, jumlah uang yang beredar, deficit perdagangan, perilaku bank sentral yang terkait dengan independensi bank sentral, dan harapan pasar (*market expectation*).

2.3. Keterkaitan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh inflasi terhadap *return* saham

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum secara terus menerus, inflasi tentu saja akan mempengaruhi kenaikan biaya produksi pada suatu perusahaan. Biaya produksi yang tinggi tentu saja akan membuat harga jual barang naik, sehingga akan menurunkan jumlah penjualan yang akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dengan turunnya *return* saham perusahaan tersebut. Menurut beberapa akibat lain yang timbul akibat inflasi tak terkendali adalah kemerosotan pendapatan riil yang diterima oleh masyarakat, berkurangnya jumlah tabungan domestik yang merupakan sumber dana investasi bagi masyarakat negara-negara berkembang, turunnya gairah pengusaha dalam berinvestasi, timbulnya kemerosotan nilai uang.

Mankiw (2014:154) mengatakan bahwa ketika harga naik, para pembeli barang dan jasa membayar lebih banyak untuk barang dan jasa yang mereka beli. Namun, pada saat yang sama, para penjual barang dan jasa memperoleh lebih banyak uang untuk barang dan jasa yang mereka jual. Karena sebagian besar orang memperoleh penghasilan dengan menjual jasa mereka, seperti tenaga mereka, inflasi pada pendapatan berjalan seiring dengan inflasi harga. Jadi, inflasi sendiri tidak mengurangi daya beli riil masyarakat..

Jika inflasi terus meningkat, maka pengembalian minimum atas investasi saham juga akan meningkat dan mendorong valuasi pasar lebih rendah. Pada kondisi ini, harga saham akan jatuh sampai pada titik yang cukup untuk mengimbangi inflasi yang diharapkan. Namun perlu diperhatikan pula bahwa

ekspektasi kenaikan inflasi meski tidak berbahaya kemungkinan memiliki dampak buruk pada pasar saham dalam jangka pendek. Walaupun begitu, hal ini bukan berarti momen yang salah bagi investor untuk berinvestasi saham. Bahkan, bisa jadi kondisi tersebut menjadi momen terbaik untuk berinvestasi dengan harga bagus. Investasi saham dapat menjadi lindung nilai yang baik terhadap inflasi dalam jangka panjang? Saham merupakan salah satu aset yang bisa dilkan ketikadihadapkan pada inflasi yang mengikis nilai uang. Mankiw (2014:154).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Wijayanti dan Sishadiyati (2020) bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, penelitian yang sama juga dilakukan oleh Setiawan (2015), Lindayani dan Dewi (2016) bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Khan (2019) dan Asagaf (2019) inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan menurut Suriyani dan Sudiartha (2018) Prasetyo et.al (2019), Haryani (2016), Ningtyas (2018), Sartika et.al (2017) dan Ali et.al (2020) inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.2. Pengaruh suku bunga terhadap *return* saham.

Bagi investor yang melakukan investasi di berbagai negara dengan berbagai mata uang, perubahan nilai tukar mata uang akan menjadi faktor penyebab *real return* lebih kecil daripada *expected return*. Perubahan nilai tukar dapat disebabkan oleh perubahan permintaan terhadap mata uang negara dalam perdagangan internasional dan mata uang sebagai komoditas yang diperjual belikan. Bagi perusahaan yang berorientasi ekspor, depresiasi terhadap nilai mata uang memberikan pengaruh yang menguntungkan bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan kemampuan bersaing harga pokoknya di pasar internasional meningkat.

Menurut Mankiw (2014: 188) mengatakan bahwa berdasarkan teori paritas daya beli, suatu unit mata uang tertentu harus mampu membeli barang dalam jumlah yang sama di semua negara. Teori ini mengimplikasikan bahwa nilai tukar nominal antara mata uang mata uang dua negara harus mencerminkan tingkat harga di negara-negara tersebut. Akibatnya, negara-negara dengan inflasi yang

relatif tinggi akan memiliki mata uang yang terdepresiasi, sedangkan negara-negara dengan inflasi yang relatif rendah akan memiliki mata uang yang terapresiasi.

Dalam kondisi di mana suku bunga cenderung menurun, banyak orang menyarankan untuk membeli saham-saham yang dianggap sensitif terhadap suku bunga. Namun, kadangkala saran tersebut masih membingungkan karena tidak semua orang tahu apa arti dari “sensitif terhadap suku bunga”. Oleh karena itu hal tersebut diukur dalam bentuk korelasi. Korelasi menggambarkan hubungan pergerakan harga saham dengan suku bunga. Jika suku bunga naik dan harga saham turun, maka disebut korelasi negatif. Jika suku bunga naik dan harga saham juga naik, maka disebut korelasi positif.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Putri (2019), Khan (2019) dan Asagaf (2019) bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham, penelitian yang sama juga dilakukan oleh Wijayanti dan Sishadiyanti (2020), Haryani (2018), Sartika et.al. (2017). Sebaliknya, menurut Suriyani dan Sudiarta (2018), Ningtyas (2018), dan Setiawan (2015) bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan Ali et.al (2020) suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

2.3.3. Pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham

Kaum klasik berpandangan bahwa besar kecilnya investasi adalah tergantung dari besar kecilnya suku bunga (Putong dan Andjaswati, 2008:41). Jika tingkat suku bunga tinggi maka investasi akan semakin kecil, dan sebaliknya jika tingkat bunga rendah maka tingkat investasi akan semakin tinggi. Suku bunga yang tinggi akan mendorong orang-orang untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikannya pada sektor produksi atau sektor industri yang risikonya lebih jauh dibandingkan dengan menanamkan uang di bank terutama dalam bentuk deposito.

Menurut Istiqamah dan Septiana (2018) Teori International Fisher Effect (IFE) yang menyatakan bahwa kurs satu mata uang terhadap mata uang yang lainnya akan berubah terhadap perbedaan tingkat bunga antar dua negara. Menurut IFE,

mata uang dengan tingkat bunga yang lebih rendah diharapkan untuk apresiasi relatif terhadap mata uang dengan tingkat bunga yang lebih tinggi yaitu bahwa mata uang dengan tingkat bunga tinggi cenderung untuk menurun (depresiasi) sementara mata uang dengan tingkat bunga rendah cenderung untuk meningkat (apresiasi), dengan kata lain berhubungan positif. Jadi kenaikan suku bunga akan menaikkan kurs yaitu nilai mata uang rupiah mengalami depresiasi terhadap nilai mata uang dolar AS.

Berdasarkan hasil penelitian Suriyani dan Sudiartha (2018), Haryani (2018), Amrillah (2016), Khan (2019) dan Asagaf (2019) bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sebaliknya menurut Putri (2019), Wijayanti dan Sishadiyanti (2020), Chatarine (2016), Adiyadni et al. (2016), dan Setiawan (2015) bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Menurut Erlina (2011), hipotesis adalah proporsi yang dirumuskan dengan maksud untuk diuji secara empiris. Proporsi merupakan ungkapan atau pernyataan yang dapat dipercaya, disangkal atau diuji kebenarannya mengenai konsep atau konstruk yang menjelaskan atau memprediksi fenomena-fenomena. Oleh karena itu, hipotesis masih bersifat sementara. Pengaruh dalam penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut:

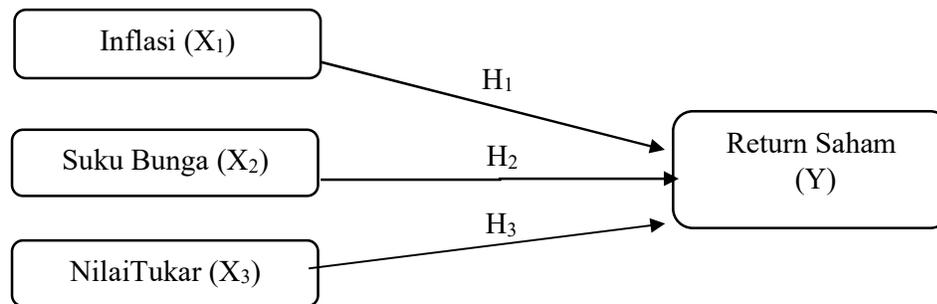
H₁: Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham

H₂: Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

H₃: Nilai tukar (kurs) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil-hasil penelitian yang sudah dipaparkan diatas, maka disusunlah kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1 menggambarkan model dari penelitian, didalam penelitian ini terdapat 3 (tiga) variabel independen dan terdapat 1 (satu) variabel dependen yaitu *return* saham antara lain:

1. Variabel bebas (variabel independen)
 - a. *Inflasi* (X₁) yang diduga berpengaruh terhadap variabel terikat (H₁).
 - b. *Suku Bunga* (X₂) yang diduga berpengaruh terhadap variabel terikat (H₂).
 - c. *Nilai Tukar* (X₃) yang diduga berpengaruh terhadap variabel terikat (H₃).
2. Variabel terikat (variabel dependen)

Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu *return* saham (Y)