

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, risiko inflasi, dan nilai tukar terhadap *return* saham telah diteliti oleh para peneliti sebelumnya dengan tidak jauh dari tema tersebut. Pertama adalah penelitian yang dilakukan Kobar et al (2020). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, solvabilitas, dan *earnings per share* terhadap *return* saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Sampel penelitian sebanyak 58 perusahaan dengan jumlah observasi 174. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi dan juga *Moderate Regression Analysis* (MRA) dengan program E-Views 10.0. Hasil dari pengujian diperoleh (1) tidak ada pengaruh signifikan probabilitas terhadap *return* saham, (2) tidak ada pengaruh signifikan solvabilitas terhadap *return* saham, (3) terdapat pengaruh signifikan *earnings per share* terhadap *return* saham. (4) secara parsial inflasi tidak dapat memoderasi pengaruh dari profitabilitas, solvabilitas, dan *earnings per share*.

Kedua penelitian yang dilakukan oleh Istiqomah dan Mardiana (2020). Tujuan penelitian ini yaitu untuk memperoleh bukti secara empiris pengaruh rasio likuiditas (CR), rasio *leverage* (DER) dan rasio profitabilitas (ROA) terhadap *return* saham dengan nilai tukar (kurs) sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Metode pengumpulan data dari penelitian ini adalah dokumentasi. Sampel dalam penelitian ini adalah 7 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode analisis uji asumsi klasik, uji F, uji T dan uji

Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji data yang diteliti. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap return saham secara simultan. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, tetapi *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pada uji MRA menunjukkan bahwa nilai tukar (*exchange rate*) tidak mampu memoderasi likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap *return* saham.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Putra dan Dana (2016). Tujuan pada penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu *return* saham, sedangkan variabel independennya adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data kualitatif yang digunakan pada penelitian ini adalah gambaran umum perusahaan farmasi. Sedangkan data kuantitatif yang digunakan pada penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan farmasi periode 2010-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Jumlah populasi pada penelitian ini sebanyak 9 perusahaan. Metode yang digunakan dalam menentukan sampel yaitu sensus (*sampling jenuh*). Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dan teknik analisis regresi linear berganda yang dibantu dengan program SPSS. Hasil olah data penelitian ini, menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, *leverage* dan likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian keempat dilakukan oleh Budiharjo (2018). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham. Data yang digunakan pada penelitian ini data runtut waktu secara tahunan dari tahun 2014 sampai tahun 2016. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian

ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur yang disesuaikan dengan tema penelitian dan juga data dari laporan keuangan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2016. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam suatu skala secara numerik. Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif kasual (*causal assosiative research*). Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 yaitu sebanyak 15 perusahaan, dengan menggunakan teknik *Purposive random sampling* dan jumlah sampel perusahaan pada penelitian ini sebanyak 15 perusahaan dalam kurun waktu 3 periode yaitu 2014-2016. Sehingga didapatkan jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan x 3 periode = 45 data yang akan digunakan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dimana untuk pengujian parsial menggunakan uji statistik t dan pengujian simultan menggunakan uji statistik anova. Uji statistik dilakukan dengan uji t dan analisis regresi linear berganda, sebelum uji ini dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Hasil olah data dari penelitian menunjukkan bahwa: a) Secara parsial, *return on asset* (ROA) yang dihasilkan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham; b) Secara parsial, *return on equity* (ROE) perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham; c) Secara parsial, *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian kelima dilakukan oleh Dewi dan Sudiarta (2019). Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverage* di BEI. Penelitian ini variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA), likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio*, *leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan Ln (*Size*). *Return* Saham dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel penelitian sebanyak 14 perusahaan selama 4 tahun dari periode 2013 sampai 2016, sehingga

jumlah sampel pengamatan akhir adalah sebanyak 56. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode observasi *non partisipan*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan pada *return* saham, sedangkan profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada *return* saham.

Selanjutnya penelitian keenam dilakukan Chikmah dan Yuliana (2020). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh suku bunga. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Sampel penelitian ini diambil menggunakan teknik *purposive sampling* yang berjumlah 6 perusahaan. Analisis data menggunakan MRA (*Moderated Regression Analysis*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan suku bunga mampu memoderasi hubungan ROA dengan *return* saham.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Assagaf dan Kartikasari (2019). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan yang terdaftar di LQ 45 dalam tiga tahun terakhir sehingga total sampel observasi sebanyak 60 saham. Penelitian menggunakan model non linier untuk menguji hipotesisnya dan data diuji menggunakan *scatter plot* dan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen pertumbuhan profitabilitas secara signifikan mempengaruhi *return* saham sebagai determinan utama dalam penelitian ini, (b) variabel independen dari Manajemen laba berbasis akrual tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sehingga praktik manajemen laba tidak efektif meningkatkan harga saham dan return saham di pasar modal, (c) sebagai variabel moderasi, likuiditas secara signifikan memoderasi hubungan

antara profitabilitas dan *return* saham, selanjutnya likuiditas memodulasi besarnya pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, (d) likuiditas sebagai variabel moderasi meningkatkan tingkat kepercayaan namun, manajemen laba berbasis akrual memiliki tingkat signifikansi hasil akhir yang masih di atas ambang batas, sehingga likuiditas tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara manajemen laba berbasis akrual dengan *return* saham.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Kirui et al (2014). Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi hubungan antara produk domestik bruto, kurs surat utang negara, nilai tukar, inflasi terhadap *return* saham di *Nairobi Securities Exchange Limited*. Penelitian ini juga bertujuan menentukan pengaruh *return* saham terhadap masing-masing variabel makroekonomi. Penelitian ini menggunakan metode dua langkah *Engle-Grenger* untuk mengetahui hubungan antara *return* saham dengan variabel makroekonomi. Model *Threshold Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (TGARCH) digunakan untuk mengetahui pengaruh *leverage* dan persistensi volatilitas di NSE. Data yang digunakan pada tahun 2000 hingga 2012 yang bersumber dari *Central Bank of Kenya* dan *Kenya National Bureau of Statistics*. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar signifikan terhadap *return* saham. Kenaikan depresiasi pada mata uang domestik membuat *return* saham turun sebesar 1,4%. Produk domestik bruto, inflasi dan tingkat surat hutang negara menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Pengaruh dari nilai tukar terhadap *return* saham negatif dan signifikan. Sedangkan dengan menggunakan model TGARCH nilai tukar, produk domestik bruto dan kurs surat utang negara berpengaruh signifikan dan terdapat pengaruh dari *leverage*.

2.2. Tinjauan Pustaka

2.2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal adalah salah satu teori dasar dalam memahami manajemen keuangan. Teori ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan. Peningkatan karakteristik perusahaan dapat dijadikan sebagai sinyal

positif bagi investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Sinyal secara umum diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh sebuah perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor).

Perusahaan berusaha mendorong pihak eksternal dengan memberikan informasi. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Menurut Brigham dan Houston, (2010:44) Informasi adalah salah satu unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena suatu informasi mampu menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan auditan akan memberikan informasi kepada pasar dan diharapkan pasar dapat merespon informasi sebagai suatu sinyal yang baik atau buruk. Sinyal yang diberikan pasar kepada publik akan mempengaruhi pasar saham khususnya harga saham perusahaan. Jika suatu sinyal perusahaan menginformasikan kabar yang baik pada pasar, maka dapat meningkatkan harga saham.

2.2.2. Saham

Menurut Lotus Online Trading System saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan *instrument* investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Pasar modal merupakan suatu wadah untuk bertemunya *surplus funds* (pihak yang memiliki kelebihan dana) yang ingin menempatkan dananya dengan berinvestasi dalam bentuk surat

berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan, dan *entities* (pihak yang membutuhkan dana) akan menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai perusahaan.

Seseorang atau pihak (badan usaha) yang memberikan modal dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas disebut saham. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ada keuntungan dan kerugian yang diperoleh pemodal dengan membeli atau memiliki saham (www.idx.co.id). Keuntungannya adalah:

1. *Deviden*: merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan. *Deviden* diberikan setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.
2. *Capital gain*: adalah selisih antara harga beli dan harga jual yang lebih tinggi. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di Pasar Sekunder.

Selain keuntungan, investor memiliki kerugian yang dapat diperoleh yaitu:

1. *Capital loss*: dalam aktivitas perdagangan saham, investor tidak selalu mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Adakalanya investor harus menjual lebih rendah dari harga beli.
2. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi: jika suatu perusahaan bangkrut maka tentu saja akan berdampak secara langsung kepada saham perusahaan tersebut, perusahaan yang bangkrut atau dibubarkan akan dikeluarkan dari Bursa Efek.

Harga saham terdiri dari harga pembukaan (*open price*), *high*, *low*, dan *closing price*. Diantara posisi harga *Open*, *High*, *Low*, dan *Close*, harga *close* (penutupan) merupakan harga saham yang terpenting yang akan digunakan untuk menghitung return saham.

2.2.3. Return saham

Return adalah imbal hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham adalah tujuan investor berinvestasi, *return* adalah keuntungan yang didapat investor setelah menginvestasikan dananya di suatu sekuritas tertentu. *Return* saham terbagi menjadi dua yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. Pengertian *return* saham yaitu selisih harga jual saham dengan harga beli saham ditambah dividen. *Return* saham bisa positif ataupun negatif. Jika positif berarti mendapatkan keuntungan atau mendapatkan *capital gain*, sedangkan jika negatif berarti rugi atau mendapatkan *capital lost*.

Return merupakan gambaran hasil yang akan diperoleh investor atas kegiatan investasi yang telah dilakukan pada kurun waktu tertentu, yang terdiri dari *Capital Gain (loss)* dan *Yield*. *Capital gain (loss)* adalah selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* adalah komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan:

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

2.2.4. Profitabilitas

Menurut Hery (2015), profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari aktivitas dalam bisnisnya. Keterampilan suatu perusahaan dalam memperoleh laba akan menunjukkan apakah perusahaan memiliki prospek yang bagus atau tidak untuk masa mendatang. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, maka semakin besar *return* yang akan diharapkan investor. Profitabilitas yang tinggi adalah

harapan para investor dan pemegang saham, karena profitabilitas yang tinggi akan mampu meningkatkan harga saham dan juga akan meningkatkan *return* saham.

Rasio profitabilitas juga menunjukkan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan melalui laba dari hasil penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti memutuskan menggunakan ROA (*Return On Assets*) sebagai rasio untuk mengukur profitabilitas dengan membandingkan laba bersih perusahaan dengan total asetnya.

Menurut Kasmir (2016) rasio profitabilitas memiliki kegunaan bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaannya yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri;

Penggunaan profitabilitas disesuaikan dengan tujuan kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas secara keseluruhan atau hanya sebagian saja. Berdasarkan jenisnya rasio profitabilitas memiliki beberapa kegunaan, yang digunakan dalam penelitian ini ialah *Return On Asset* (ROA) berikut cara pengukurannya, *Return On Asset*, ialah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu.

Return On Assets merupakan salah satu rasio profitabilitas yang efektif. *Return on Assets* menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan

laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi nilai ROA maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik dan demikian sebaliknya. Menurut Puspitadewi & Rahyuda (2016) meningkatnya ROA menunjukkan bahwa perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba yang tinggi dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan akan meningkat dan *return* yang dihasilkan juga meningkat. ROA digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan-perusahaan multinasional, khususnya jika dilihat dari sudut pandang profitabilitas dan kesempatan investasi. Secara matematis *return on asset* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (2.2)$$

2.2.5. *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang menjelaskan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aktiva. *Leverage* adalah pengukur besarnya aktiva yang dibiayai menggunakan hutang. Hutang adalah salah satu sumber pembiayaan eksternal perusahaan yang digunakan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang akan muncul dari hutang yang berupa bunga akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin ketidakpastian tingkat *return* (pengembalian) bagi para pemegang saham biasa (Hery, 2015). Dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dapat dijadikan jaminan utang perusahaan. *Leverage* pada penelitian ini dapat diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan seluruh ekuitas yang mampu memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. DER adalah rasio solvabilitas atau *leverage* yang sering dihubungkan dengan *return* saham. Tingkat DER yang kurang dari 50% adalah tingkat yang aman, investor akan lebih tertarik jika suatu perusahaan memiliki nilai DER yang kecil sehingga berdampak pada harga saham yang akan

meningkat. Bilamana tingkat *leverage* operasi sudah relatif tinggi, perusahaan cenderung untuk mengurangi tingkat *leverage* keuangan (mengurangi proporsi utangnya), demikian juga sebaliknya. Dengan pengelolaan perusahaan yang baik, maka DER yang tinggi akan dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Mariani et al (2016) DER dihitung dengan cara hutang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika hutang suatu perusahaan lebih tinggi dari pada modal sendiri maka besarnya rasio DER berada di atas satu, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang dari pada modal sendiri (*equity*).

Debt to equity rasio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots(2.3)$$

2.2.6. Nilai tukar

Nilai tukar mata uang (*exchange rate*) atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya (Sukirno, 2015:397). Penentuan nilai tukar rupiah terhadap valuta asing merupakan hal yang penting bagi pelaku pasar modal di Indonesia. Nilai tukar valuta asing akan mempengaruhi jumlah biaya yang harus dikeluarkan oleh sebuah perusahaan, dan besarnya biaya yang akan diperoleh dari transaksi saham dan surat berharga di bursa pasar modal. Fluktuasi kurs yang tidak stabil akan mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia. Hal ini akan menimbulkan akan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal, bagi investor asing akan cenderung melakukan penarikan modal sehingga hal ini akan berdampak pada turunnya harga saham dan mengakibatkan tingkat *return* yang akan dibagikan kepada investor juga akan menurun. Perubahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing akan ikut merubah besarnya laba rugi perusahaan. Dengan berubahnya nilai tukar maka penerimaan perusahaan dalam bentuk rupiah akan mengalami perubahan dan menurunkan keuntungan perusahaan, hal ini akan berimbas pada penurunan *return* saham.

2.2.7. Inflasi

Inflasi adalah suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian (Sukirno, 2016:15). Syarat inflasi yaitu terjadi kenaikan harga-harga secara umum dan berkelanjutan. Jika kenaikan terjadi pada satu atau dua barang, itu bukan merupakan inflasi dan jika barang tersebut musiman, seperti menjelang perayaan tertentu (hari raya, hari natal, dan lainnya), bencana, dan sebagainya, tidak disebut juga inflasi. Inflasi merupakan suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan berkelanjutan yang berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain, melonjaknya tingkat konsumsi masyarakat, berlebihan likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, dan termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang. Dengan kata lain, inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang yang secara terus-menerus (*continue*). Inflasi merupakan proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi-rendahnya tingkat harga. Hal ini berarti, tingkat harga yang tinggi dianggap belum tentu menunjukkan inflasi. Inflasi adalah indikator untuk melihat tingkat perubahan dan dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara berkelanjutan dan saling berkaitan (pengaruh-memengaruhi). Istilah inflasi juga digunakan untuk mengartikan peningkatan persediaan uang yang kadangkala dilihat sebagai penyebab meningkatnya harga.

Investor akan kurang tertarik ketika melihat kinerja perusahaan menurun sehingga mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut, hal ini membuat jumlah permintaan saham menjadi turun dan berdampak pada harga saham yang mengalami penurunan juga, yang pada akhirnya akan membuat *return* saham ikut menurun. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Suyati (2015) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam

memperoleh laba serta menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Peneliti menggunakan *Return On Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari modal yang digunakannya. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivasnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, dengan semakin meningkatnya nilai ROA maka profitabilitas perusahaan semakin baik sehingga perusahaan akan memperoleh return yang besar. Seorang investor akan tertarik dan memilih investasi pada perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi sehingga akan mendorong peningkatan harga saham dan kemudian akan mempengaruhi peningkatan pada return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Bisara & Amanah (2015) memperoleh hasil *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

2.3.2. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Leverage merupakan suatu rasio yang menunjukkan besarnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas operasinya. *Leverage* dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasanya diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk melihat besarnya ekuitas dari para pemegang saham yang dipakai untuk menutupi keseluruhan utang perusahaan. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi menunjukkan resiko perusahaan yang relatif tinggi. Jika DER dibawah 1,00 itu menunjukkan bahwa ekuitas perusahaan lebih besar daripada pinjaman yang dimiliki perusahaan. Begitu juga sebaliknya, jika DER diatas 1,00 hal ini berarti bahwa hutang yang dimiliki perusahaan lebih besar dari ekuitas perusahaan. Nilai DER lebih dari 1 yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi resiko pertumbuhan kinerja perusahaan.

Pertumbuhan kinerja perusahaan sangat dianggap penting oleh investor, jika pertumbuhan kinerja perusahaan buruk maka akan mempengaruhi minat investor dalam menginvestasikan dananya dan ini akan berdampak pada harga saham perusahaan, maka dari itu *return* perusahaan juga akan menurun. Semakin besar

nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak menggunakan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio*(DDER) yang tinggi (Saraswati et al, 2019).

Dengan pengelolaan perusahaan yang baik, maka DER yang tinggi akan dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan dan berdampak pada peningkatan harga saham dari suatu perusahaan (Saraswati et al, 2019). Penelitian dilakukan Purba (2019) yang menunjukkan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.3.3. Risiko Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Inflasi merupakan kenaikan tingkat harga barang dan jasa secara umum selama kurun waktu tertentu. Inflasi yang tinggi dapat menjadikan harga bahan baku atau barang-barang cenderung meningkat. Peningkatan harga bahan baku dan barang-barang mengakibatkan biaya produksi menjadi tinggi sehingga membuat penurunan pada jumlah permintaan yang akibatnya penjualan turun dan pendapatan perusahaan menjadi berkurang. Profit perusahaan yang turun dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang menjadi turun sehingga akan mempengaruhi investor menjadi kurang minat berinvestasi pada perusahaan tersebut, hal ini yang membuat permintaan saham menjadi turun sehingga harga saham juga mengalami penurunan yang akhirnya membuat *return* saham menjadi rendah.

Tandelilin (2010) menyatakan peningkatan inflasi merupakan sinyal negatif bagi investor, hal ini berarti ketika inflasi mengalami peningkatan akan membuat investor menarik sahamnya, sehingga menurunkan harga saham. Inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat juga. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Lindayani & Dewi (2016) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian Zakky (2011) dengan menggunakan inflasi sebagai variabel moderasi

pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI), menemukan bahwa inflasi dalam kategori ringan dapat memperkuat (memoderasi) pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

2.3.4. Risiko Inflasi Sebagai variabel Moderasi Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Inflasi merupakan kecenderungan kenaikan harga yang terjadi terus menerus secara umum dan menyeluruh yang dapat menyebabkan menurunnya daya beli konsumen. Permintaan barang yang meningkat namun kemampuan daya beli masyarakat yang menurun, dan pada akhirnya hal ini mempengaruhi pendapatan perusahaan. Profit perusahaan yang mengalami penurunan mengakibatkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya terkendala. Tingkat inflasi suatu negara yang mengalami penurunan merupakan sinyal yang positif bagi investor, seiring dengan menurunnya risiko daya beli uang dan juga risiko penurunan pendapatan riil. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi.

Menurut Tandililin (2010), menyatakan bahwa inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Para pelaku pasar memandang inflasi sebagai suatu risiko yang harus dihindari. Tingkat inflasi yang tinggi menunjukkan bahwa risiko investasi cukup besar karena dapat menurunkan tingkat pengembalian dari investor. Selain itu, tingkat laju inflasi yang tinggi berdampak menurunkan keuntungan suatu perusahaan sehingga sekuritas menjadi komoditi yang tidak menarik. Inflasi adalah suatu keadaan senantiasa meningkatkan harga-harga yang pada umumnya, atau suatu keadaan senantiasa turunnya nilai uang karena meningkatnya jumlah uang yang beredar tidak dimbangi dengan peningkatan persediaan barang.

2.3.5. Nilai Tukar Sebagai variabel Moderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Return saham dipengaruhi oleh beberapa hal, salah satunya yaitu nilai tukar rupiah yang berubah. Nilai tukar adalah pertukaran antara dua mata uang yang

berbeda, yaitu perbandingan harga atau nilai antara kedua mata uang tersebut. Perubahan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing berdampak merubah besarnya laba rugi suatu perusahaan. Hal tersebut juga mengakibatkan penerimaan perusahaan dalam bentuk rupiah mengalami perubahan dan menurunkan profit perusahaan, hal ini akan berdampak pada *return* saham yang menjadi turun.

Pengaruh nilai tukar terhadap return saham yaitu bagi suatu industri domestik atau perusahaan yang aktivitas usahanya lebih banyak ekspor dan menggunakan kandungan impor yang relatif rendah, maka depresiasi mata uang rupiah terhadap mata uang asing dapat meningkatkan laba perusahaan tersebut. Kenaikan laba perusahaan karena selisih kurs ini dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian secara teori dapat dikatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Suyati (2015) yang menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.3.6. Nilai Tukar Sebagai variabel Moderasi Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

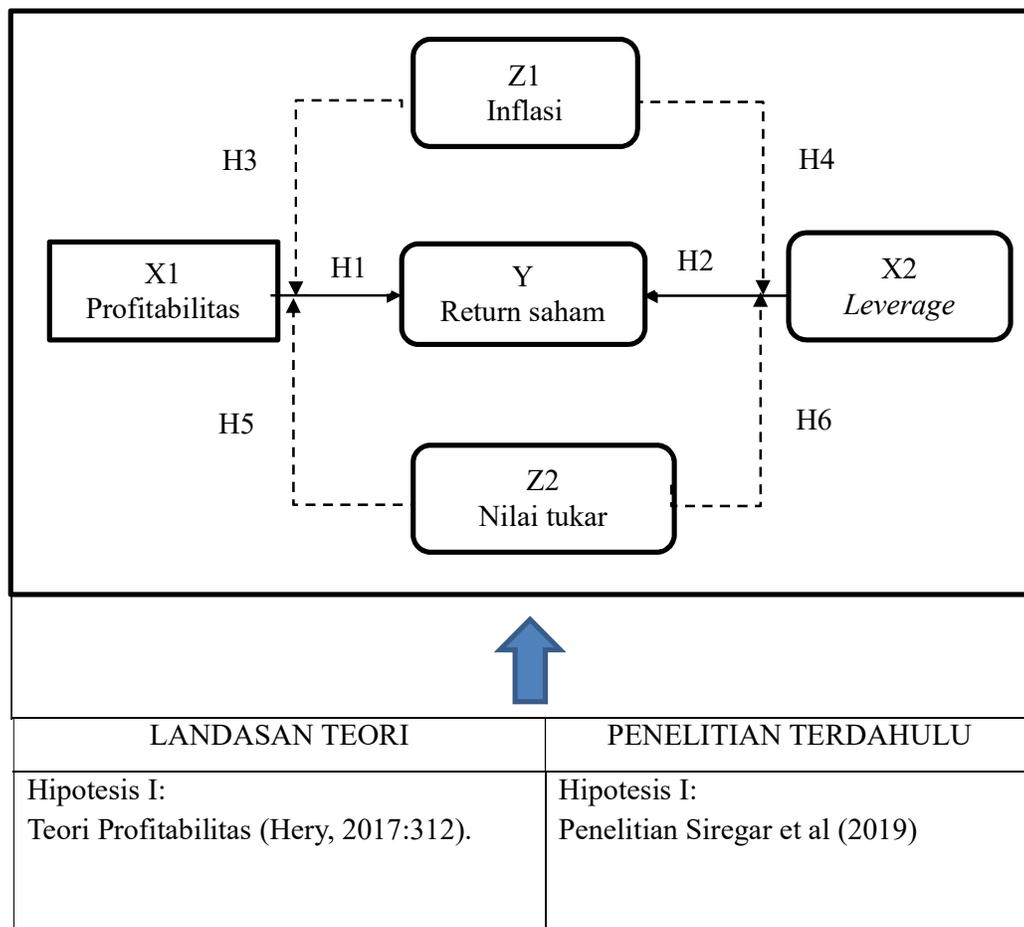
Ketika nilai tukar rupiah mengalami depresiasi yang tinggi, hal ini artinya volume permintaan terhadap mata uang domestik rendah. Nilai tukar rupiah yang rendah mengindikasikan keadaan politik dan ekonomi yang kurang stabil sehingga berimbas pada hutang luar negeri menjadi meningkat, dan tingkat risiko menjadi tinggi. Perubahan nilai tukar juga berdampak pada arus kas perusahaan dimasa mendatang, dan juga menyebabkan meningkatnya struktur hutang perusahaan. Hutang perusahaan yang meningkat akan menimbulkan risiko.

Risiko perubahan nilai tukar akan berdampak pada laba-rugi perusahaan, akibatnya akan mempengaruhi reaksi pasar modal dimana minat investor untuk membeli atau menanamkan modalnya menjadi turun, yang juga akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan tersebut. Hal ini juga berdampak pada menurunnya tingkat IHSG domestik, tingkat IHSG yang turun akan membuat harga saham menjadi turun yang pada akhirnya *return* yang diterima oleh investor akan menurun juga.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka pikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Berdasarkan teori yang telah diuraikan sebelumnya dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran teoritis yang akan digunakan untuk merumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut. Gambar 2.1 merupakan kerangka penelitian yang diajukan peneliti dalam penelitian ini. Garis solid melambangkan hubungan antara variabel independen terhadap dependen secara parsial, sedangkan garis putus-putus melambangkan hubungan antara variabel independent terhadap dependen secara simultan.

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian



Hipotesis 2: Teori <i>Leverage</i> (Gitman & Zutter, 2015:124)	Hipotesis II: Penelitian Aharon & Yagil (2019)
Hipotesis 3: Teori Inflasi (Tandelilin, 2001:202-214)	Hipotesis III: Penelitian Zakky (2011)
Hipotesis 4: Teori Inflasi (Sudarsono & Sudiyatno, 2016)	Hipotesis IV: Penelitian Afiyati & Topowijono (2018)
Hipotesis 5: Teori Nilai Tukar (Suriyani & Sudiarta, 2018)	Hipotesis V: Penelitian Abdallah (2018)
Hipotesis 6: Teori Nilai Tukar (Saputra & Dharmadiaksa, 2016)	Hipotesis VI: Penelitian Nurunnisak et al (2018)

Keterangan :

Hipotesis I :

Menurut Hery (2017:312) Profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan.

Hasil penelitian Siregar et al (2019) memperoleh hasil bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* berpengaruh positif terhadap return saham.

Hipotesis II :

Menurut Gitman & Zutter (2015:124) menyatakan bahwa semakin banyak hutang tetap yang digunakan perusahaan, maka semakin besar risiko dan pengembaliannya.

Hasil penelitian Aharon & Yagil (2019) memperoleh hasil penelitian bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Hipotesis III :

Menurut Tandelilin (2001:202-214) menyatakan bahwa inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan, jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profit perusahaan akan turun.

Hasil penelitian Zakky (2011) memperoleh hasil inflasi dalam kategori ringan dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh profitabilitas terhadap return saham.

Hipotesis IV :

Menurut Sudarsono dan Sudyatno (2016) jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil.

Penelitian yang dilakukan oleh Afiyati & Topowijono (2018) memperoleh hasil bahwa inflasi secara simultan berpengaruh positif terhadap return saham.

Hipotesis V :

Menurut Suriyani & Sudiartha (2018) apabila kondisi ekonomi suatu negara mengalami perubahan, maka biasanya diikuti oleh perubahan nilai tukar secara substansional.

Penelitian yang dilakukan oleh Abdallah (2018) memperoleh hasil bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham dengan ROA sebagai variabel intervening.

Hipotesis VI :

Menurut Saputra & Dharmadiaksa (2016) Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk tercapainya iklim usaha yang kondusif bagi peningkatan dunia usaha.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurunnisak et al (2016) menghasilkan bahwa dengan adanya nilai tukar dapat memperkuat hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham.

2.4.1. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham

H2 = *Leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham

H3 = Risiko inflasi dapat memoderasi profitabilitas terhadap *return* saham

H4 = Risiko inflasi dapat memoderasi *leverage* terhadap *return* saham

H5 = Nilai tukar dapat memoderasi profitabilitas terhadap *return* saham

H6 = Nilai tukar dapat memoderasi *leverage* terhadap *return* saham