

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 dilakukan oleh Adrianto dan Isyuardhan (2016), Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah inflasi, kurs mata uang (USD/IDR), harga bahan bakar minyak dan suku bunga SBI. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel makro ekonomi (inflasi, kurs mata uang, harga bahan bakar minyak dan suku bunga SBI) terhadap return saham perusahaan sektor property pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan error correction model (ECM) yang merupakan data time series. Uji yang dilakukan dalam metode error correction model (ECM) adalah uji stasioneritas, uji derajat integrasi, uji kointegrasi dan permodelan error correction model (ECM) jangka panjang dan jangka pendek. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam permodelan jangka pendek inflasi, kurs, harga bahan bakar minyak dan suku bunga sbi berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor property periode 2010-2014 secara simultan. Sedangkan dalam jangka panjang, pendek inflasi, kurs, harga bahan bakar minyak dan suku bunga sbi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor property periode 2010- 2014. Secara parsial dalam permodelan jangka panjang dan jangka pendek inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor property periode 2010-2014. Sedangkan secara parsial dalam permodelan jangka pendek kurs, harga bahan bakar minyak dan suku bunga sbi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Penelitian kedua dilakukan oleh Iqbal dan Masbar (2019), Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah BI Rate, inflasi, nilai tukar dan hargaminyak dunia. Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisis pengaruh dari BI rate, inflasi, nilai tukar dan harga minyak dunia terhadap *return* saham sub - sektor properti yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014 sampai dengan 2017. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Penelitian ini juga memakai uji asumsi klasik diantaranya uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa BI rate berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return harga saham. Sedangkan inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return harga saham. Nilai tukar menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap return harga saham. Dan harga minyak dunia berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return harga saham.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Geriadi dan Wiksuana (2017). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan, variabel independen pada penelitian ini adalah inflasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap return saham, risiko sistematis dan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis jalur (path analysis), dengan alat bantu aplikasi SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. (2) risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. (3) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. (4) inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis (5) inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Risiko sistematis dan profitabilitas tidak memediasi pengaruh inflasi terhadap *return* saham.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Wardani dan Fajar Tri (2016), Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham dan variabel independennya adalah *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Total*

Assets Turnover, inflasi dan suku bunga SBI. Selanjutnya penelitian ini dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan secara parsial *Current Ratio* dan suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *Return On Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, *Total Assets Turnover* dan inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian secara simultan (uji f) kondisi fundamental (*Current Ratio*, *Return On Assest*, *Debt to Equity Ratio* dan *Total Assets Turnouver*), inflasi dan suku bunga SBI berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Setiyono, *et al* (2018). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah *Current Ratio*, *Total Assets Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin* dan Inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil secara simultan (uji f) menunjukkan bahwa *Current Ratio*, *Total Assets Turnover*, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian keenam yang dilakukan oleh Tri Oktiar (2014), Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independen adalah *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, tingkat suku bunga dan inflasi. dalam penelitiannya bertujuan untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), tingkat suku bunga, dan inflasi terhadap *return* saham perusahaan subsektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2012. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *Debt*

to Equity Ratio (DER), tingkat suku bunga, dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian secara simultan *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2007-2012.

Penelitian ketujuh yang dilakukan oleh Salim dan Simatupang (2016). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return* saham, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover*, *Price Earning Ratio* dan kondisi ekonomi makro yang diukur melalui inflasi dan perubahan nilai tukar. Selanjutnya data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian berdasarkan uji hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial (uji t) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan *Return On Assets* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. *Total Assets Turnover* dan *Price Earning Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan perubahan inflasi dan perubahan nilai tukar berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara simultan (uji f) menunjukkan bahwa variabel kinerja perusahaan dan kondisi ekonomi makro berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi $0,029391 \leq 0,05$.

Penelitian kedelapan yang dilakukan oleh Suriyani dan Sudiarta (2018). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return* saham, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu suku bunga, inflasi dan nilai tukar. Analisis data yang digunakan yaitu uji regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini ditemukan 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 yang dilakukan oleh Suyati (2015). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return* saham, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu suku bunga, inflasi dan nilai tukar. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh makro ekonomiseperti inflasi, suku bunga dan nilai tukar Rupiah / Dolar AS. Penelitian ini menggunakan metode statistik analisis. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode sensus dengan kriteria tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan lengkap. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial menemukan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham properti. tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham properti, demikian pula nilai tukar Rupiah / US Dollar berpengaruh signifikan terhadap return saham properti.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. 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) definsi 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:

- a. Inflasi lunak atau ringan, yaitu di bawah 10% per tahun (single digit).
- b. Inflasi sedang atau moderat, yaitu antara 10% sampai 30% per tahun.
- c. Inflasi berat antara 30% sampai 100% per tahun.
- d. Hiper inflasi (hyper inflation) yaitu di atas 100% per tahun.

Penentuan parah tidaknya suatu inflasi menurut persentase tersebut di atas, tentu saja sangat relatif tergantung dari penilaian masing-masing individu. Di samping itu, parah tidaknya suatu inflasi tidak hanya dapat dilihat dari tingkat persentasenya saja, melainkan yang penting adalah dampak atau akibat dari inflasi tersebut terhadap kehidupan ekonomi masyarakat.

Menurut penyebab awalnya, inflasi dapat digolongkan sebagai berikut:

- a. Inflasi yang timbul sebagai akibat dari permintaan (*demand*) masyarakat yang semakin meningkat. Inflasi semacam ini lazim disebut sebagai *demand full inflation*.
- b. Inflasi yang timbul karena kenaikan biaya atau ongkos produksi. Inflasi ini lazim disebut sebagai *cost push inflation*.

Dampak dari kedua macam inflasi tersebut dari segi kenaikan harga *output*, tidaklah berbeda tetapi dari segi volume *output* (*Gross Domestic Product/GDP*) riil terdapat perbedaan. Dalam hal *demand pull inflation*, biasanya ada kecenderungan *output* riil meningkat bersama-sama dengan kenaikan harga umumnya. Sebaliknya, dalam *cost push inflation*, biasanya kenaikan harga barang-barang bersamaan dengan penurunan volume atau *omzet* penjualan barang-barang atau dengan kata lain terjadi kelesuan dunia usaha.

Perbedaan lainnya dari kedua proses inflasi tersebut adalah pada *demand pull inflation* kenaikan harga barang-barang akhir (*final product/output*) mendahului kenaikan harga barang-barang *input* yaitu harga faktor-faktor produksi. Sebaliknya, pada *cost push inflation*, kenaikan harga barang-barang *input* mendahului harga barang-barang akhir. Namun demikian, dalam kenyataannya jarang sekali dijumpai terjadinya kedua jenis inflasi tersebut masing-masing secara murni. Pada umumnya, yang sering terjadi adalah campuran atau kombinasi dari kedua macam inflasi tersebut, sehingga sering kali keduanya saling memperkuat satu sama lain.

Berdasarkan asal atau sumbernya, inflasi dapat digolongkan sebagai berikut:

- a. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*).

Inflasi yang berasal dari dalam negeri timbul misalnya karena defisit anggaran pemerintah yang dibiayai oleh percetakan uang baru (yang menyebabkan jumlah uang naik) atau karena gagal panen (persediaan barang menurun) dan lain sebagainya.

- b. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*).

Inflasi yang berasal dari luar negeri adalah inflasi yang timbul karena kenaikan harga barang-barang di luar negeri yang menjadi rekanan dagang negara kita, yaitu barang-barang impor.

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 indeks 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 William 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.

2.2.2. Suku Bunga

Salah satu faktor ekonomi makro yang menjadi pertimbangan investor sebelum melakukan transaksi adalah tingkat suku bunga (Tandelilin, 2007). Suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Kenaikan tingkat

bunga akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Selain itu, kenaikan suku bunga juga dapat menyebabkan investor menarik investasinya di saham dan memindahkannya ke investasi dalam bentuk tabungan atau deposito. Hal ini akan membuat harga saham kehilangan minat investor.

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 terpangkas. Selain itu, ketika suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen mungkin akan menunda pernbeliannya 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 pinjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat.

Menurut Sunariyah (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 variabilitas *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).

2.2.3. Nilai Tukar

Menurut Firdaus dan Ariyanti (2011), yang dimaksud dengan nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Kurs atau nilai tukar mata uang adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs atau nilai tukar merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruhnya yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makroekonomi yang lainnya. Oleh karena itu, kurs yakni harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya, juga merupakan sebuah harga aktiva, sehingga prinsip-prinsip pengaturan harga aset-aset lainnya juga berlaku dalam pengaturan kurs. Kebijakan nilai tukar hendaknya diintegrasikan dengan kebijakan-kebijakan ekonomi makro lainnya,

terutama kebijakan moneter dan kebijakan fiskal. Tujuannya supaya kebijakan tersebut dapat berhasil dan berjalan dengan baik.

1. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Permintaan Valuta Asing

- a. Kegiatan spekulasi Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulan, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing.
- b. Pembayaran untuk impor Semakin tinggi kegiatan impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar akan cenderung melemah. Sebaliknya, jika impor menurun, maka permintaan valuta asing menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar.
- c. Aliran modal keluar (capital outflow) Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan pada gilirannya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran hutang penduduk negara yang bersangkutan baik swasta maupun pemerintah kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk ke luar negeri.

2.2.4. Return Saham

Return dapat diartikan sebagai imbalan dari suatu investasi. Semakin besar *return* suatu investasi yang ditawarkan maka semakin menarik investasi tersebut bagi investor. Dengan kata lain, *return* menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi (Purwanto, 2017:50).

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.

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

Menurut Samsul (2015:315) *return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi saham meliputi keuntungan jual beli saham, jika mendapat keuntungan disebut *capital gain* dan jika mendapat kerugian disebut *capital loss*.

Jika perusahaan menguntungkan, umumnya dapat mendistribusikan sebagian dari keuntungannya kepada para pemegang saham. Oleh karena itu sebagai pemilik saham, investor dapat menerima sejumlah uang tunai yang disebut dividen selama setahun. Selain dividen bagian lain dari laba adalah keuntungan dari hasil jual beli saham yang disebut dengan *capital gain* atau jika rugi disebut *capital loss* (Ross, et al, 2015:310).

2.2.4.1. Komponen Return Saham

Menurut Tandelilin (2017:114) sumber – sumber *return* investasi terdiri atas dua komponen utama yaitu sebagai berikut :

1. *Dividen yield*

Dividen Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* biasanya diharapkan untuk investasi panjang.

2. *Capital gain (loss)*

Capital gain (loss) merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor.

Rumus perhitungan *return* saham menurut Jogiyanto (2017:284) sebagai berikut :

$$R_i = \frac{D_1}{P_t} + \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

D_1 = Dividen *Yield* yang telah dibayarkan tahun terakhir

P_t = Harga saham tahun terakhir atau saat ini

P_{t-1} = Harga saham periode yang lalu

Adapun rumus perhitungan *return* saham *capital gain (loss)* menurut Jogiyanto (2017:284) sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Karena tidak semua perusahaan membagikan dividen setiap perbulan atau kuartal, maka yang akan dijadikan rumus perhitungan *return* saham dalam penelitian ini adalah *capital gain (loss)*. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah dalam bentuk bulanan.

2.2.4.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return Saham*

Menurut Samsul (2015:200) Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri dari dua kategori antara lain sebagai berikut:

1. Faktor makro adalah faktor yang meliputi dari luar perusahaan, meliputi:

- a) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
 - b) Faktor makro non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, demonstrasi masa dan kasus lingkungan hidup.
2. Faktor mikro adalah faktor yang berada didalam perusahaan itu sendiri, meliputi: laba bersih perlembar saham, nilai buku perlembar saham, rasio utang terhadap ekuitas dan rasio keuangan lainnya.

2.3. Keterkaitan Antar Variabel Penelitian

Penelitian ini menduga adanya pengaruh variabel independen, yaitu Inflasi, Nilai Tukar dan Tingkat Suku Bunga. Berdasarkan deskripsi teori dan penelitian yang relevan, hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut.

2.3.1. Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Tandelilin (2010:343) mengatakan bahwa secara relatif, inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Inflasi yang tinggi mengakibatkan penurunan daya beli masyarakat. Inflasi yang terlalu tinggi juga dapat mengakibatkan penurunan pendapatan riil investor dari investasinya. Peningkatan inflasi berdampak pada peningkatan harga jual dan biaya produksi perusahaan. Apabila biaya produksi mengalami peningkatan lebih tinggi daripada peningkatan penjualan perusahaan, maka profitabilitas perusahaan mengalami penurunan yang berakibat terhadap penurunan tingkat *return* saham. Sebaliknya apabila penjualan perusahaan mengalami peningkatan yang lebih tinggi daripada biaya produksi perusahaan maka profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan.

Inflasi dapat menyebabkan perubahan pada harga saham karna inflasi dapat menaikkan harga jual produk dari meningkatnya biaya modal, biaya tenaga kerja, dan biaya bahan baku. Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan penurunan daya beli uang. (Suramaya suci kewel: 2012)

Apabila kenaikan harga jual produk tidak dapat diserap oleh konsumen, maka naiknya harga produk tersebut membuat barang yang diproduksi tidak laku dipasaran sehingga keuntungan perusahaan akan menurun. Turunnya keuntungan perusahaan merupakan informasi yang buruk bagi investor, jika keadaan ini berlangsung lama maka dapat membuat investor tidak akan mempertahankan sahamnya di perusahaan dan akhirnya harga saham akan menurun dan berdampak pada turunnya indeks harga saham sektor perusahaan tersebut. Penelitian Alfisah (2010), Thobarry (2009), Janrattanagul (2012) mengemukakan hasil penelitiannya bahwa variable inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁= Terdapat pengaruh Inflasi terhadap *return* saham

2.3.2. Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return* Saham

Samsul(2006:201)mengatakan bahwa kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak yang negatif terhadap setiap emiten, karena meningkatkan beban bunga kredit serta menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan menurunnya harga saham di pasar. Tandelilin (2010:343) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham. Perubahan tingkat suku bunga menyebabkan perubahan pada tingkat suku bunga yang diisyaratkan pada suatu sekuritas. Meningkatnya tingkat suku bunga mengakibatkan investor dapat menarik investasinya di pasar modal dan memindahkan investasinya pada tabungan atau deposito.

Tingkat suku bunga merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan dipublikasikan kepada publik. Penetapan tingkat suku bunga oleh Bank Indonesia bertujuan untuk memberi rangsangan pada perbankan agar mengikuti skenario moneter. Harapannya, pergerakan tingkat suku bunga akan diikuti oleh pergerakan suku bunga kredit dan deposito.

Perubahan tingkat suku bunga akan memberikan pengaruh bagi pasar keuangan maupun pasar modal. Apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan, maka beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan juga tinggi. Perusahaan yang memiliki leverage tinggi akan terkena dampak yang berat terhadap tingginya kenaikan tingkat suku bunga. Kenaikan tingkat suku bunga tersebut dapat mengurangi profitabilitas perusahaan, sehingga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan dan berimbas pada *return* saham yang akan diterima investor.

Selain itu, tingkat suku bunga yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito. Hal tersebut terjadi karena kenaikan tingkat suku bunga akan diikuti oleh bank-bank komersial untuk menaikkan tingkat suku bunga simpanan. Apabila tingkat suku bunga deposito lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi saham, tentunya investor akan lebih memilih mengalihkannya ke deposito. Pengalihan dana oleh investor dari pasar modal ke deposito akan mengakibatkan penjualan saham besar-besaran, sehingga akan menyebabkan penurunnya harga saham. Jika harga saham turun, maka *return* saham yang akan diterima oleh investor juga menurun. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian yang memperkuat teori di atas adalah penelitian yang dilakukan oleh Al-Abdallah dan Aljarayesh (2017) yang memberikan hasil bahwa tingkat suku bunga BI berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Dharmadiaksa (2016) juga menunjukkan hal yang sama, yaitu tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Suyati (2015) juga ikut memperkuat teori di atas, di dalam penelitiannya juga memberikan hasil bahwa tingkat suku bunga BI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂= Terdapat pengaruh suku bunga terhadap *return* saham

2.3.3. Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return Saham*

Penelitian yang dilakukan Putu Fenta Pramudya Cahya, et al (2015) bahwa nilai tukar sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Ketidakstabilan nilai tukar merupakan tantangan nyata para investor dalam menanamkan dananya pada pasar modal karena nilai tukar yang selalu berfluktuatif menjadi pertimbangan yang sangat mendasar bagi investor dalam melakukan kegiatan investasinya. Menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika merupakan kerugian bagi perusahaan karena akan meningkatkan biaya impor bahan baku untuk produksi. Meningkatnya biaya impor bahan baku akan menurunkan keuntungan yang diperoleh perusahaan, karena perusahaan membeli bahan baku dengan harga yang lebih mahal, sehingga biaya produksi menjadi bertambah besar jika dinilai dari rupiah. Meningkatnya keuntungan perusahaan akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut naik dan juga akan berdampak pada naiknya *return saham*.

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.

Bagi investor, melemahnya nilai tukar rupiah atau depresiasi menandakan bahwa faktor fundamental perekonomian Indonesia sedang melemah. Hal tersebut menyebabkan para investor beranggapan bahwa berinvestasi dalam bentuk saham akan berisiko tinggi. Investor yang termasuk *risk-averse* tentu ia akan memilih untuk menghindari risiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual saham hingga perekonomian dirasa sudah mulai membaik. Aksi jual yang dilakukan oleh investor akan mendorong harga saham di bursa efek menjadi menurun. Harga saham yang menurun akan menyebabkan return saham yang diterima investor menjadi berkurang. Dengan demikian, secara teori nilai tukar rupiah per dolar AS memiliki hubungan negatif dengan return saham.

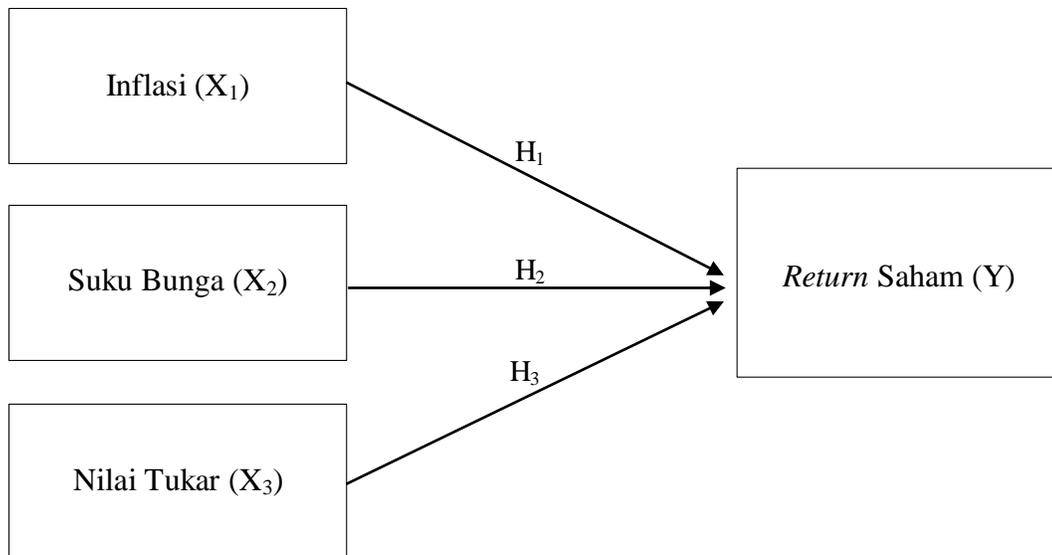
Hasil penelitian yang memperkuat teori di atas adalah penelitian yang dilakukan oleh Faoriko (2013) yang menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah per dolar AS berpengaruh negatif terhadap return saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Dharmadiaksa (2016) juga menunjukkan hal yang sama, yaitu nilai tukar rupiah per dolar AS berpengaruh negatif terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Pujawati, Wiksuana, dan Artini (2015) juga ikut memperkuat teori di atas, didalam penelitiannya juga memberikan hasil bahwa nilai tukar rupiah per dolar AS berpengaruh negatif terhadap return saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃= Terdapat pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham

2.4. 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 (X_1) yang diduga berpengaruh terhadap variabel terikat (H_1).
 - b. Suku Bunga (X_2) yang diduga berpengaruh terhadap variabel terikat (H_2).
 - c. Nilai Tukar (X_3) yang diduga berpengaruh terhadap variabel terikat (H_3).

2. Variabel terikat (variabel dependen)

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