

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori Signal

Isyarat atau *signal* adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek.¹ Perusahaan dengan prospek yang baik atau menguntungkan akan mencoba sebisa mungkin untuk menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara lain termasuk penggunaan hutang melebihi target struktur modal yang normal.

Informasi merupakan unsur yang penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.² Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu yang sangat diperlukan oleh investor di pasar modal. 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 dengan signal baik (*good news*) dan sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor,

¹ Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku I* (Jakarta: Salemba Empat, 2010), 23.

² Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPF, 2013), 42.

maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.³

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Proses pencarian keuntungan dengan mengandakan investasi membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam dengan tidak mengesampingkan prinsip kehati – hatian.⁴

Prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymertic information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lainnya. Tingkat *asymmetric information* ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah. Oleh sebab itu, faktor keadaan dan posisi perusahaan harus dimasukkan ke dalam tahapan siklus hidup perusahaan, sehingga dengan lebih memahami posisi tahap siklus hidup perusahaan, pengguna laporan keuangan dapat menentukan informasi akuntansi yang selayaknya dipakai.⁵ Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah kinerja keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam kinerja keuangan berupa informasi laporan keuangan, seperti rasio aktifitas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan rasio likuiditas.⁶

³ Hartono Jogiyanto, 43.

⁴ Irham Fahmi, *Portofolio Dan Analisis Investasi* (Bandung: Alfabeta, 2018), 4.

⁵ Abrar Oemar Dewi Fitriana, Rita Andini, “Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Pada BEI Periode 2007-2013,” *Journal Of Accounting* 2, no. 2 (2016): 3.

⁶ Bambang Suryono Farah Nadiyah, “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham,” *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 6, no. 9 (2017): 3.

Hubungan teori sinyal dengan inflasi yaitu apabila inflasi semakin tinggi, maka akan menyebabkan harga saham menurun dan otomatis *return* saham semakin rendah.⁷ Dan hal ini dapat dijadikan sinyal untuk para investor agar tidak melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki *return* saham yang kecil. Hubungan teori sinyal dengan suku bunga yaitu apabila nilai dari suku bunga semakin tinggi, maka *return* saham pada perusahaan tersebut juga akan menurun. Tentunya ini dapat dijadikan sinyal bagi investor agar tidak menanamkan sahamnya pada perusahaan seperti itu. Hubungan teori sinyal dengan nilai tukar yaitu jika nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing yang melemah akan membuat struktur hutang asing meningkat, karena beban bunga ikut meningkat. Hutang yang semakin besar berisiko perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya dimasa yang akan datang. Dengan adanya sinyal atau informasi tersebut diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga nantinya akan berdampak pada *return* saham.

Hubungan teori *signal* dengan *return* saham yaitu apabila nilai dari suatu saham meningkat, maka ini dapat meningkatkan *return* saham dari sebuah perusahaan. Hal ini dapat dijadikan *signal* bagi para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang kondisinya seperti ini.⁸

⁷ Sri Suyati, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Serat Acitya – Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang* 4, no. 3 (2015): 72.

⁸ Made Ayu Desy Geriadi I Gusti Bagus Wiksuana, "Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi)," *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 6, no. 9 (2017): 3440, <https://doi.org/10.24843/eeb.2017.v06.i09.p10>.

2. Teori Makro Ekonomi

Keadaan depresi ekonomi pada tahun 1930-an dan publikasi Keynes sebagaimana dikutip Budiasa, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* mendorong perkembangan ekonomi makro sebagai kerangka analisis untuk memahami penyebab timbulnya tingkat pengerjaan (*employment*) yang sangat berfluktuasi dan kadang-kadang berkepanjangan. Mulai tahun 1950 hingga awal tahun 1970-an, analisis ekonomi makro Post-Keynesian berpusat pada fluktuasi *employment* yang menyebabkan terjadi fluktuasi permintaan agregat. Analisis yang berorientasi permintaan ini secara implisit menerangkan upaya untuk mencegah fluktuasi perekonomian atau upaya mempertahankan perekonomian beroperasi di sekitar pengerjaan penuh. Demikianlah, sejak Perang Dunia II hingga tahun 1972 perekonomian dunia dapat dipertahankan di sekitar pengerjaan penuh.⁹

Teori ekonomi makro lebih banyak memusatkan perhatian pada dua poin utama, yaitu aspek pertumbuhan ekonomi yang berhubungan dengan penentuan pendapatan nasional. Aspek lain yaitu tentang tingkat harga atau inflasi.¹⁰ Makroekonomi menjelaskan perubahan ekonomi yang mempengaruhi banyak masyarakat perusahaan, dan pasar. Ekonomi makro dapat digunakan untuk menganalisis cara terbaik untuk memengaruhi target-target kebijaksanaan seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, tenaga kerja dan pencapaian keseimbangan neraca berkesinambungan.

Pengetahuan ekonomi yang mempelajari sel-sel ekonomi secara keseluruhan, seperti pendapatan

⁹ I Wayan Budiasa, "Ekonomika Makro," *Jurnal Agribisnis* 2, no. 1 (2017): 2.

¹⁰ Budiasa, 4.

Nasional, Produksi Nasional, Investasi Nasional.¹¹ Pertumbuhan ekonomi yang lambat atau kemunduran ekonomi menimbulkan implikasi ekonomi dan sosial yang sangat merugikan masyarakat. Pertambahan pengangguran, kemerosotan taraf kemakmuran dan kerusuhan-kerusuhan sosial adalah beberapa akibat penting yang akan timbul.¹²

Kebijakan ekonomi makro mencakup masalah-masalah yang berkaitan dengan pengelolaan dan pengendalian perekonomian secara umum tugas pengendalian ekonomi makro adalah mengusahakan agar perekonomian bisa bekerja dan tumbuh secara seimbang, terhindar dari keadaan-keadaan yang dapat mengganggu keseimbangan umum tersebut.¹³ Ada tiga masalah ekonomi makro jangka pendek yang harus diatasi setiap saat. Salah satu aspek tersebut adalah inflasi.¹⁴

Inflasi merupakan salah satu masalah ekonomi yang selalu dialami oleh, hampir semua negara pembicaraan tentang inflasi selalu dikaitkan dengan kenaikan harga, karena harga adalah indikator penting dari inflasi. Yang dimaksud inflasi adalah suatu keadaan dimana terdapat kecenderungan kenaikan harga-harga secara umum dan terus menerus dengan demikian kalau dalam masyarakat terjadi kenaikan satu atau beberapa orang (dan bersifat sementara), maka kondisi semacam itu tidak dianggap sebagai inflasi oleh sebab itu kondisi semacam itu tidak dianggap sebagai suatu masalah dan tidak diperlukan kebijakan khusus untuk mengatasinya.

¹¹ Muchtolifah, *Ekonomi Makro* (Surabaya: Unesa University Press, 2015), 3.

¹² Muchtolifah, 6.

¹³ Teddy Chandra Priyono, *Esensi Ekonomi Makro* (Sidoarjo: Zifatama Publishing, 2016), 5.

¹⁴ Priyono, 5–9.

3. Return Saham

a. Pengertian *Return Saham*

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. *Return* merupakan laba investasi baik melalui bunga maupun deviden.¹⁵

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu kegiatan investasi yang dilakukan yang dapat dinikmati oleh investor. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi para investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.¹⁶ *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang bisa dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang telah dilakukannya. Jadi, tanpa adanya tingkat keuntungan ataupun imbalan yang dinikmati dalam berinvestasi, tentunya para investor tidak akan melakukan kegiatan investasi itu.¹⁷

Return sendiri memiliki dua komponen, yaitu *current income* dan *capital gain*. Bentuk dari *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa deviden sebagai hasil dari fundamental perusahaan. Dan bentuk dari *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual saham dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, jika harga jual saham lebih tinggi dari harga belinya.¹⁸

¹⁵ Fahmi, *Portofolio Dan Analisis Investasi*, 166.

¹⁶ Dewi Fitriana, Rita Andini, "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Pada BEI Periode 2007-2013," 6.

¹⁷ Robert Ang, *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: MediaSoft Indonesia, 2011), 56.

¹⁸ Robert Ang, 59.

Return Saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan.¹⁹

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. *Return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:²⁰

- 1) *Yield*, komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara *periodic* dari suatu investasi. *Yield* hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
- 2) *Capital gain (loss)*, komponen *return* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+). Secara sistematis *return* suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut: $\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (lost)}$.

b. Jenis-jenis *Return* Saham

Jenis *return* ada dua yaitu: *return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi.²¹ *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang.

¹⁹ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, 2nd ed. (J: Salemba Empat, 2012), 300.

²⁰ E. Tandellin, *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, 1st ed. (Yogyakarta: BPF, 2010), 105.

²¹ Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, 195.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi di luar dari yang diharapkan.²²

Dari teori definisi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa jenis *return* terdiri dari:

1) Realisasi

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, dan penghitungannya menggunakan data histori perusahaan yang berguna untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi atau disebut juga *return* historis berguna juga untuk menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang. Beberapa pengukuran *return* realisasian yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* yang disesuaikan (*adjusted return*). Sedang rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik (*geometric mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata *return* beberapa periode, misalnya untuk menghitung *return* mingguan atau *return* bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return-return* harian. Untuk perhitungan retur seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika digunakan metode rata-rata aritmatika biasa.

2) Ekpektasi

Return ini digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini lebih penting dibandingkan *return* historis (realisasi) karena *return* ini yang diharapkan oleh semua investor di

²² Fahmi, *Portofolio Dan Analisis Investasi*, 173.

masa yang akan datang. *Return* ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut ini:

- a) Berdasarkan nilai ekspektasian masa depan.
- b) Berdasarkan nilai-nilai return historis.
- c) Berdasarkan model return ekspektasian yang ada.

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return Saham*

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham itu sendiri, beberapa faktor yang mempengaruhi harga atau *return* saham baik yang bersifat makro maupun mikro. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah.²³

- 1) Faktor Makro yaitu faktor-faktor yang berada di luar perusahaan, antara lain:
 - a) Faktor Makro Ekonomi
 - (1) Inflasi
 - (2) Suku Bunga
 - (3) Kurs Valuta Asing
 - (4) Tingkat pertumbuhan ekonomi
 - (5) Harga bahan bakar minyak di pasar internasional
 - (6) Indeks harga saham regional
 - b) Faktor Makro Non Ekonomi
 - (1) Peristiwa politik domestic
 - (2) Peristiwa social
 - (3) Peristiwa politik Internasional
- 2) Faktor Mikro Ekonomi

Faktor Mikro yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan. Informasi yang didapat dari kondisi intern perusahaan yang berupa informasi keuangan, informasi non keuangan.

²³ Halim, *Analisis Investasi*, 94.

d. Perhitungan Return Saham

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Actual return* digunakan dalam menganalisis data adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham individual periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden, dapat ditulis dengan rumus:²⁴

$$\text{Total Return } (R_{it}) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_{it} : Return saham I pada periode t
- P_t : Harga saham pada periode t
- P_{t-1} : Harga saham pada periode sebelumnya

4. Tingkat Suku Bunga

a. Pengertian Tingkat Suku Bunga

Bunga bagi bank berdasarkan konsep konvensional dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayarkan kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dan harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman).²⁵

Suku bunga adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayarkan untuk dana pinjaman tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase.²⁶ Oleh karena itu, bunga juga dapat diartikan sebagai

²⁴ Halim, 39.

²⁵ Kasmir, *Manajemen Perbankan* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2013), 37.

²⁶ Nurul Widyawati Tri Hendra Purnomo, “Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti,” *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 2, no. 10 (2013): 7.

uang yang diperoleh atas pinjaman yang diberikan. Suku bunga adalah harga dari penggunaan uang jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang.²⁷

Suku bunga yang tinggi akan mendorong investor untuk menanamkan dananya di bank daripada menginvestasikan pada sektor produksi atau industri yang memiliki tingkat resiko lebih besar. Sehingga demikian, tingkat inflasi dapat dikendalikan melalui kebijakan tingkat suku bunga.

Tingkat bunga ditentungan tabungan yang tersedia dalam masyarakat dan permintaan dana modal untuk investasi. Kedua faktor tersebut ditentukan oleh suku bunga. Karena perubahan tabungan dan perubahan modal akan menimbulkan perubahan pada suku bunga.²⁸

b. Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan salah satu daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito atau SBI sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi.²⁹ 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 terpengkas. Selain itu, ketika

²⁷ Suyati, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 75.

²⁸ Sadono Sukirno, *Teori Pengantar Makro Ekonomi*, 3rd ed. (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2012), 230.

²⁹ Mauna Nanga, *Makro Ekonomi*, 1st ed. (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2011), 23.

suku bunga tinggi, biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen mungkin akan menunda perbeliannya 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. Dalam dunia properti, suku bunga berperan dalam meningkatkan aktivitas ekonomi sehingga berdampak kuat pada kinerja perusahaan properti yang berakibat langsung pada meningkatnya return saham.

Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia sering diidentikan dengan aktiva yang bebas risiko artinya aktiva yang risikonya nol atau paling kecil. Bunga adalah imbalan jasa atas pinjaman uang, imbal jasa ini merupakan suatu kompensasi kepada pemberi pinjaman atas manfaat ke depan dari uang pinjaman tersebut apabila diinvestasikan. Jumlah pinjaman tersebut disebut pokok utang (*principal*).³⁰

Persentase dari pokok utang yang dibayarkan sebagai imbal jasa (bunga) dalam suatu periode tertentu disebut suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga akan menyebabkan terjadinya fluktuasi harga surat berharga. Hal ini terutama akan dialami surat berharga yang memberikan pendapatan tetap, seperti obligasi.

Suku bunga adalah harga yang harus di bayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah sekarang dan satu rupiah nanti. Adanya kenaikan suku bunga yang tidak wajar akan menyulitkan dunia usaha untuk membayar beban bunga dan

³⁰ Nanga, 25.

kewajiban, karena suku bunga yang tinggi akan menambah beban bagi perusahaan sehingga secara langsung akan mengurangi profit perusahaan.³¹

Dalam pandangan Islam, bunga (*interest*) adalah tambahan yang dikenakan untuk transaksi pinjaman uang (*al qard*) yang diperhitungkan dari pokok pinjaman tanpa mempertimbangkan pemanfaatan/hasil pokok tersebut berdasarkan tempo waktu dan diperhitungkan secara pasti dimuka berdasarkan presentase.³²

Pandangan Islam terkait bunga telah dijelaskan Al Qur'an surat Al 'Imran ayat 130.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً
وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda] dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.” (Al Qur'an surat Al 'Imran: 130).³³

Agar keuntungan yang diperoleh bank dapat maksimal, maka pihak manajemen bank harus pandai dalam menentukan besar kecilnya komponen suku bunga. Hal ini disebabkan apabila salah dalam menentukan besar kecilnya komponen suku bunga maka akan dapat merugikan bank itu sendiri.

³¹ Boediono, *Ekonomi Makro Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2* (Yogyakarta: BPFE, 2011), 76.

³² Widyaningsih, *Bank Dan Asuransi Islam Di Indonesia* (Jakarta: Kencana Prenada Media, 2015), 22.

³³ Tim Penulis Naskah Alquran, *Al-Quran Terjemah Indonesia* (Jakarta: Sari Agung, 2018), 134.

Faktor-faktor yang mempengaruhi suku bunga yaitu:³⁴

1) Kebutuhan dana

Faktor kebutuhan dana dikususkan untuk dana simpanan yaitu, seberapa besar kebutuhan dana yang diinginkan. Apabila bank kekurangan dana, sementara pemohonan peminjam meningkat, maka yang dilakukan oleh bank agar dan tersebut cepat terpenuhi adalah dengan meningkatkan suku bunga simpanan. Namun peningkatan suku bunga simpanan juga akan meningkatkan suku bunga pinjaman. Sebaiknya apabila dana yang ada dalam simpanan di bank banyak, sementara pemohonan pinjaman sedikit maka bunga simpanan akan turun.

2) Target laba yang diinginkan

Faktor ini dikususkan untuk bunga pinjaman. Hal ini disebabkan target laba merupakan salah satu komponen dalam menentukan besar kecilnya suku bunga pinjaman. Jika laba yang diinginkan besar maka bunga pinjaman juga besar demikian dengan sebaliknya. Namun untuk menghadapi pesaing target laba dapat diturunkan seminimal mungkin.

3) Kualitas jaminan

Kualitas jaminan dapat diperuntukkan untuk bunga. Semakin *liquid* jaminan (mudah dicairkan) yang diberikan, maka semakin rendah bunga yang dibebankan dan demikian sebaliknya.

4) Kebijakan pemerintah

Dalam menentuka bunga simpanan maupun bunga pinjaman, bank tidak boleh melebihi batasan yang sudah ditetapkan oleh pemerintah. Artinya ada batasan maksimal dan ada batasan minimal. untuk suku bunga yang

³⁴ Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, 9th ed. (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2011), 123.

diizinkan. Tujuannya adalah agar bank dapat bersaing secara sehat.

5) Jangka waktu

Baik untuk bunga simpanan maupun bunga pinjaman, faktor jangka waktu sangat menentukan. Semakin panjang jangka waktu pinjaman, maka semakin tinggi bunganya. Hal ini disebabkan besarnya kemungkinan resiko macet dimasa mendatang. Demikian pula sebaliknya jika pinjaman berjangka waktu pendek, maka bunganya relatif rendah. akan tetapi untuk bunga simpanan. berlaku sebaliknya. semakin panjang jangka waktu maka bunga simpanan semakin rendah dan sebaliknya.

6) Reputasi perusahaan

Reputasi perusahaan juga sangat menentukan suku bunga terutama untuk bunga pinjaman. Bonafiditas suatu perusahaan yang akan memperoleh kredit sangat menentukan tungkata suku bunga yang akan dibebankan nantinya, karena biasanya perusahaan yang bonafit kemungkinan resiko kredit macet dimasa mendatang relative kecil dan demikian sebaliknya perusahaan yang kurang bonafit faktor resiko kredit macet cukup besar.

7) Produk yang kompetitif

Produk yang kompetitif sangat menentukan besar kecilnya pinjaman. kompetitif maksudnya adalah produk yang dibiayai sangat laku dipasaran. Untuk produk yang kompetitif, kredit yang diberikan relative jika dibandingkan dengan produk yang kompetitif tingkat perputaran produknya tinggi sehingga pembayarannya diharapkan lancar.

8) Hubungan baik

Biasanya bunga pinjaman dikatkan dengan faktor keparcayaan kepada seseorang atau lembaga. Dalam prakteknya, bank

menggolongkan nasabahnya antara nasabah uatan (primer) dan nasabah biasa (sekunder).

9) Persaingan

Dalam kondisi tidak stabil dan bank kekurangan dana sementara maka tingkat persaingan dalam memperebutkan dan simpanan cukup ketat, maka bank harus bersaing ketat dengan bank lainya.

c. Perhitungan Tingkat Suku Bunga

Pada penelitian ini pengukurannya berdasarkan tingkat suku bunga bulanan Bank Indonesia mulai tahun 2014-2016 dan sumbernya diperoleh dari laporan tahunan Bank Indonesia. Adapun perhitungannya menyesuaikan presentase yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia (www.bi.go.id). Perhitungan tingkat suku bunga yaitu sebagai berikut.³⁵

$$\text{Tingkat Suku Bunga} = \frac{\text{Persentase Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia}}{\text{Bunga Bank Indonesia}}$$

Tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham. Meskipun menurut ekonomi Syariah tingkat suku bunga merupakan sesuatu hal yang perlu dihindari namun perekonomian Indonesia tetap menggunakan perhitungan tingkat suku bunga. Karena Bank Indonesia sebagai otoritas keuangan tertinggi di Indonesia menggunakan perhitungan suku bunga bank sebagai *return* yang diberikan kepada debitur.

Bunga bank dan riba keduanya sama-sama bermakna tambahan (menggambil kelebihan).

³⁵ Tri Oktiar, "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Tingkat Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Perusahaan Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012," *Jurnal Akuntansi* 2, no. 2 (2014): 82, <https://doi.org/10.24964/ja.v2i2.37>.

Perbedaannya kalau riba sistemnya menggandakan uang tetapi cenderung untuk keperluan pribadi dan tidak sah menurut hukum, seperti rentenir (memperkaya diri sendiri). Sedangkan bunga bank sistemnya untuk membantu masyarakat (tolong-menolong) kemudian keuntungan tersebut dibagi hasil (bagi hasil kerjasama / musyarakah) oleh anggotanya (nasabah) dan sah menurut hukum (legal). Hukum bunga bank dari aliran pemikiran, kontekstual, menyatakan bahwa bunga bank halal, kecuali bunganya berlipat-lipat ganda.³⁶

5. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Inflasi dapat diartikan sebagai gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus.³⁷ Dari definisi ini ada tiga syarat untuk dapat dikatakan telah terjadi inflasi. Pertama, adanya kenaikan harga. Kedua, kenaikan tersebut terjadi terhadap harga-harga barang secara umum. Ketiga, kenaikan tersebut berlangsung cukup lama. Dengan demikian kenaikan harga yang terjadi pada hanya satu jenis barang, atau kenaikan yang terjadi hanya sementara waktu tidak dapat disebut dengan inflasi.

Pandangan kaum moneteris menganggap inflasi sebagai akibat dari jumlah uang yang beredar yang terlalu banyak, sehingga daya beli uang tersebut (*purchasing power of money*) menurun.³⁸ Sebagai akibatnya harga barang-barang menjadi naik. Sedangkan menurut kaum strukturalis, inflasi merupakan gejala ekonomi yang disebabkan oleh

³⁶ Nurhadi, "Bunga Bank Antara Halal Dan Haram," *Nur El-Islam* 4, no. 2 (2017): 72.

³⁷ Mandala Manurung Prathama Rahardja, *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*, II (Jakarta: LP FEUI, 2014), 155.

³⁸ Prathama Rahardja, 165.

masalah struktural seperti masalah gagal panen yang menyebabkan kekurangan persediaan barang, sehingga tidak dapat memenuhi jumlah permintaan secara keseluruhan. Sebagai akibat harga barang tersebut mengalami kenaikan.

Inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi di mana harga barang mengalami kenaikan dan mata uang mengalami pelemahan. Jika kondisi ini terjadi secara terus menerus, akan berdampak pada semakin buruknya kondisi ekonomi secara menyeluruh serta terjadi guncangan pada tatanan stabilitas politik suatu negara. Dari definisi yang telah tersebut dapat dipahami bahwa inflasi dapat membahayakan perekonomian karena mampu menimbulkan efek yang sulit diatasi, bahkan berakhir pada keadaan yang bisa menumbangkan pemerintah.³⁹

b. Faktor yang mempengaruhi Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai suatu gejala di mana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus.⁴⁰ Berdasarkan definisi tersebut, kenaikan tingkat harga umum (*general price level*) yang terjadi sekali waktu saja, tidaklah dapat dikatakan sebagai inflasi. Ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi, komponen tersebut yaitu:

- 1) Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti bisa saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan tendensi yang meningkat.
- 2) Bahwa kenaikan tingkat harga tersebut berlangsung secara terus menerus (*sustained*),

³⁹ Nanga, *Makro Ekonomi*, 241.

⁴⁰ Nanga, 241.

yang berarti bukan terjadi pada suatu waktu saja, akan tetapi bisa beberapa waktu lamanya.

- 3) Bahwa tingkat harga yang dimaksud disini adalah tingkat harga secara umum, yang berarti tingkat harga yang mengalami kenaikan itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja, akan tetapi untuk harga barang secara umum.

Inflasi dapat digolongkan karena penyebab-penyebabnya yaitu sebagai berikut:⁴¹

- 1) *Natural Inflation* dan *Human Error Inflation*. *Natural Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena sebab-sebab alamiah yang manusia tidak mempunyai kekuasaan dalam mencegahnya. *Human Error Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri.
- 2) *Actual / Anticipated / Expected Inflation* dan *Unanticipated / Unexpected Inflation*. Pada *Expected Inflation* tingkat suku bunga pinjaman riil sama dengan tingkat suku bunga pinjaman nominal dikurangi inflasi. Sedangkan pada *Unexpected Inflation* tingkat suku bunga pinjaman nominal belum atau tidak merefleksikan kompensasi terhadap efek inflasi.
- 3) *Demand Pull* dan *Cost Push Inflation*. *Demand Pull* diakibatkan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada sisi Permintaan Agregatif (AD) dari barang dan jasa pada suatu perekonomian. *Cost Push Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena adanya perubahan-perubahan pada sisi Penawaran Agregatif (AS) dari barang dan jasa pada suatu perekonomian.
- 4) *Spiralling Inflation*. Inflasi jenis ini adalah inflasi yang diakibatkan inflasi yang terjadi sebelumnya

⁴¹ Aristanti Widyaningsih Bambang Wijayanta, *Ekonomi & Akuntansi: Mengasah Kemampuan Ekonomi* (Jakarta: Grafindo Media Pratama, 2013), 112–13.

yang mana inflasi yang sebelumnya itu terjadi sebagai akibat dari inflasi yang terjadi sebelumnya lagi begitu seterusnya.

- 5) *Imported Inflation* dan *Domestic Inflation*. *Imported Inflation* adalah inflasi di negara lain yang ikut dialami oleh suatu negara karena harus menjadi *price taker* dalam pasar internasional. *Domestic Inflation* bisa dikatakan inflasi yang hanya terjadi di dalam negeri suatu negara yang tidak begitu mempengaruhi negara-negara lainnya.

c. Perhitungan Inflasi

Angka inflasi dihitung berdasarkan angka indeks yang dikumpulkan dari beberapa macam barang yang diperjualbelikan di pasar dengan masing-masing tingkat harga (barang-barang ini tentu saja yang paling banyak dan merupakan kebutuhan pokok atau utama bagi masyarakat). Berdasarkan data harga itu disusunlah suatu angka yang diindeks. Angka indeks yang memperhitungkan semua barang yang dibeli oleh konsumen pada masing-masing harganya disebut sebagai indeks harga konsumen (IHK atau *consumer price index* = CPI). Berdasarkan indeks harga konsumen dapat dihitung berapa besarnya laju kenaikan harga-harga secara umum dalam periode tertentu. Biasanya setiap bulan, 3 bulan, dan 1 tahun. Selain menggunakan IHK, tingkat inflasi juga dapat dihitung dengan menggunakan GNP atau PDB deflator, yaitu membandingkan GNP atau PDB yang diukur berdasarkan harga berlaku (GNP atau PDB nominal) terhadap GNP atau PDB harga konstan

(GNP atau PDB riil).⁴² Perhitungan inflasi yaitu sebagai berikut:⁴³

Inflasi = Data laporan inflasi bulan Desember yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia

6. Nilai Tukar Rupiah

a. Pengertian Nilai Tukar Rupiah

Kurs atau nilai tukar adalah harga harga dari mata uang luar negeri.⁴⁴ Kenaikan nilai tukar (kurs) mata uang dalam negeri disebut apresiasi atas mata uang (mata uang asing lebih murah, hal ini berarti nilai mata uang asing dalam negeri meningkat). Penurunan nilai tukar (kurs) disebut depresiasi mata uang dalam negeri (mata uang asing menjadi lebih mahal, yang berarti mata uang dalam negeri menjadi merosot). Nilai tukar atau disebut juga kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis, yaitu:

- 1) *Selling rate* (kurs jual), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- 2) *Middle rate* (kurs tengah), yaitu kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Central pada suatu saat tertentu.
- 3) *Buying rate* (kurs beli), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- 4) *Flat rate* (kurs flat), yaitu kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank *notes* dan *traveler*

⁴² Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, 144.

⁴³ Oktiar, "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Tingkat Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Perusahaan Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012," 86.

⁴⁴ Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, 184.

chaque, di mana dalam kurs tersebut telah diperhitungkan promosi dan biaya lainlain. Hubungan antara saham dan kurs yang didasarkan pada pendekatan keseimbangan portofolio.

Para investor mengalokasikan kekayaan mereka diantara aset-aset alternatif termasuk uang domestik, sekuritas domestik maupun asing. Peran nilai tukar adalah untuk menyeimbangkan antara pemenuhan (*supply*) dan kebutuhan (*demand*) aset yang ada. Oleh karena itu setiap perubahan kebutuhan dan pemenuhan dari aset akan mengubah keseimbangan nilai tukar. Sebagai contoh, terjadinya penambahan harga saham domestik akan menambah kekayaan dan kebutuhan akan uang dan konsekuensinya tingkat suku bunga akan meningkat. Tingginya tingkat suku bunga pada gilirannya, akan menaikkan modal asing, dan hasilnya adalah peningkatan kurs domestik dan suatu peningkatan nilai tukar riil.

Nilai tukar atau kurs adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain.⁴⁵ Misal kurs rupiah terhadap dollar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu dollar Amerika. Kurs (*exchange rate*) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Jadi, Nilai Tukar Rupiah adalah suatu perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan negara lain. Lebih lanjut dinyatakan bahwa nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing

⁴⁵ Suyati, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 76.

\$US. Merosotnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing \$US sebagai alat pembayaran internasional. Semakin menguat kurs rupiah sampai batas tertentu berarti menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan. Sebagai dampak meningkatnya laju inflasi maka nilai tukar domestik semakin melemah terhadap mata uang asing. Hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal menjadi berkurang.⁴⁶

b. Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah

Kurs mata uang suatu negara dapat mengalami devaluasi dan revaluasi. Devaluasi adalah naiknya nilai tukar mata uang negara lain apabila di pertukarkan dengan mata uang domestik, atau dapat didefinisikan sebagai suatu tindakan pemerintah untuk menurunkan nilai mata uang asingnya terhadap nilai mata uang asing yang bertujuan untuk:⁴⁷

- 1) Mendorong ekspor dan membatasi impor.
- 2) Mendorong penggunaan produksi dalam negeri.
- 3) Dengan BOP yang equilibrium, diharapkan kurs valas dapat menjadi relatif stabil.

Revaluasi adalah turunya nilai tukar mata uang negara-negara lain apabila dipertukarkan dengan mata uang domestik. Dengan kata lain, nilai tukar mata uang domestik menguat terhadap mata uang asing. Revaluasi diartikan sebagai suatu tindakan pemerintah untuk menaikkan nilai mata uangnya terhadap mata uang asing yang dilakukan

⁴⁶ Tandellin, *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, 111.

⁴⁷ Hady Hamdy, *Manajemen Keuangan Internasional* (Jakarta: Salemba Empat, 2010), 44.

kerena perekonomiannya sudah mencukupi atau mendekati *full employed* atau terjadi kecenderungan inflasi. Kebijakan ini dalam jangka pendek bertujuan untuk mengurangi agregat demand dan inflasi.⁴⁸

Faktor-faktor utama yang mempengaruhi permintaan valuta asing yaitu:⁴⁹

- 1) Faktor pembayaran impor. Semakin tinggi 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.
- 2) Faktor aliran modal keluar. Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan pada lanjutannya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran hutang penduduk Indonesia (baik swasta maupun pemerintah) kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk Indonesia ke luar negeri.
- 3) 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 local terhadap mata uang asing.

Lebih lanjut dapat dijelaskan bahwa penawaran valuta asing dipengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu:

- 1) Faktor penerimaan hasil ekspor. Semakin besar volume penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada lanjutannya Nilai

⁴⁸ Hamdy, 44.

⁴⁹ Iskandar Simorangkir dan Suseno, *Sistem Dan Kebijakan Nilai Tukar, Seri Kebanksentralan No.12. Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia* (Jakarta: PPSK BI, 2010), 96.

Tukar Rupiah terhadap mata uang asing cenderung menguat atau apresiasi. Sebaliknya, jika ekspor menurun, maka jumlah valuta asing yang dimiliki semakin menurun sehingga nilai tukar juga cenderung mengalami depresiasi.

- 2) Faktor aliran modal masuk (*capital inflow*). Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung semakin menguat. Aliran modal masuk tersebut dapat berupa penerimaan hutang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*portfolio investment*) dan investasi langsung pihak asing (*foreign direct investment*).

c. Perhitungan Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar yang dimaksud dalam penelitian ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Pengukuran nilai tukar ini menggunakan nilai kurs tengah BI yang diperoleh dari laporan bulanan Bank Indonesia, yang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.⁵⁰

$$\text{Kurs Tengah BI} = \frac{\text{Kurs jual} + \text{Kurs beli}}{2}$$

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah kumpulan dari hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, dimana penelitiannya memiliki kaitanya dengan penelitian yang akan dilakukan. Hasil penelitian terdahulu dijadikan bahan perbandingan dan referensi untuk penelitian kali ini.

⁵⁰ Nopirin, *Ekonomi Meneter*, 1st ed. (Yogyakarta: BPFE, 2011), 49.

Hasil penelitian Suyati⁵¹ menyatakan bahwa inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Suyati adalah penelitian Suyati memposisikan variabel nilai tukar rupiah sebagai variabel independen dan penelitian ini memposisikan variabel nilai tukar rupiah sebagai variabel mediasi.

Hasil penelitian Harsono dan Worokinasih⁵² menyatakan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,357% yang berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 35,7% dan sisanya yaitu 64,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Hasil Uji F menunjukkan bahwa variabel independen inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil Uji t menunjukkan bahwa variabel inflasi secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), variabel suku bunga dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Harsono dan Worokinasih adalah penelitian Harsono dan Worokinasih memposisikan variabel nilai tukar rupiah sebagai variabel independen dan penelitian ini memposisikan variabel nilai tukar rupiah sebagai variabel mediasi.

⁵¹ Suyati, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 70.

⁵² Saparila Worokinasih Ardelia Rezeki Harsono, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)," *Jurnal Administrasi Bisnis* 60, no. 2 (2018): 102.

Hasil penelitian Wahyuningsih, dkk⁵³ menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham PT Astra International Tbk. Inflasi dan nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham PT Astra International Tbk. Nilai tukar Rupiah sebagai variabel intervening memoderasi pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham PT Astra International Tbk tetapi tidak memoderasi pengaruh inflasi *return* saham PT Astra International Tbk.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih, dkk terletak pada periode tahun penelitian. Penelitian ini mengambil sampel penelitian tahun 2016 – 2019 sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih, dkk tahun 2011 sampai 2015.

Hasil penelitian Puspitaningrum, dkk⁵⁴ menunjukkan bahwa tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan pertumbuhan ekonomi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah. Sedangkan hasil uji parsial (uji t), menunjukkan bahwa variabel tingkat inflasi dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah. Sebaliknya, variabel pertumbuhan ekonomi secara parsial menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar Rupiah.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitaningrum, dkk terletak pada variabel dependen dan metode penelitian. Penelitian ini variabel

⁵³ Agus Suprijanto Elvinia Wahyuningsih, Rita Andini, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada PT. Astra International Tbk Periode 2011-2015),” *Journal Of Accounting* 5, no. 2 (2018): 1.

⁵⁴ Zahroh Z.A Roshinta Puspitaningrum, Suhadak, “Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2003-2012,” *Jurnal Administrasi Bisnis* 8, no. 1 (2014): 1.

nilai tukar sebagai variabel intervening dan penelitian Puspitaningrum, dkk memposisikan sebagai variabel dependen.

Hasil penelitian Oktiar⁵⁵ menunjukkan bahwa secara simultan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), tingkat suku bunga, dan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan subsektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER), tingkat suku bunga, dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan, *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan subsektor property dan real estate. Kemampuan prediksi dari keempat variabel tersebut terhadap *return* saham adalah 15,5% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R²*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Oktiar terletak pada variabel intervening. Penelitian ini variabel nilai tukar rupiah sebagai variabel intervening dan penelitian Oktiar tidak menggunakan variabel intervening.

Secara umum, kebaruan penelitian ini adalah menambahkan variabel nilai tukar rupiah sebagai variabel intervening atau variabel perantara pengaruh tingkat suku bunga dan inflasi terhadap *return* saham. Kebaruan selanjutnya yaitu penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebagai obyek penelitian.

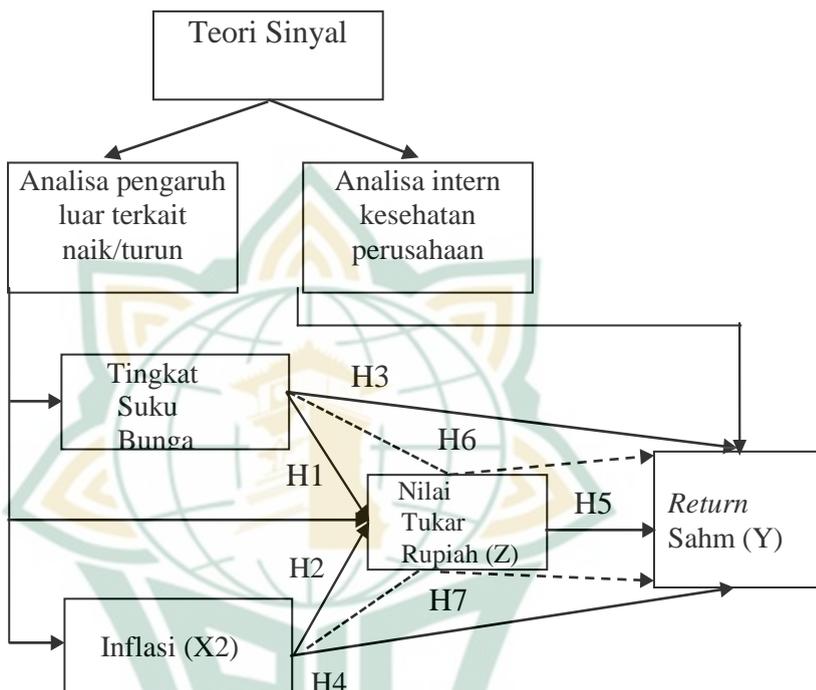
⁵⁵ Oktiar, "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Tingkat Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Perusahaan Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012," 80.

C. Kerangka Berpikir

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal dikatakan juga tempat untuk berinvestasi bagi para investor. Pasar modal Indonesia merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global. Para investor berinvestasi melihat harga saham yang ada di BEI atau juga Indeks Harga Saham Gabungan yang dipengaruhi oleh faktor eksternal maupun internal. Para investor selaku pemilik modal dalam menentukan keputusan investasi terutama dalam bentuk saham tentunya mengharapkan pengembalian atau return investasi.

Teori sinyal memberikan gambaran awal kepada calon investor terkait pembelian saham yang akan dilakukan. Teori ini memberikan sinyal awal terkait masa depan saham yang akan dibeli oleh investor terkait faktor yang akan mempengaruhi besaran *return* saham baik terkait inflasi, suku bunga dan nilai tukar. *Return* investasi tersebut dapat digolongkan dalam dua jenis yakni dividen dan *capital gain*. Pasar modal yang biasa dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan sarana atau media yang menyediakan dan membantu investor dalam rangka melakukan investasi terutama dalam bentuk saham. Dari pasar modal ini terjadi perdagangan saham yang nantinya dapat memberikan keuntungan bagi investor. Berdasarkan keterkaitan antar variabel di atas, maka penulis merumuskan kerangka pikir penelitian sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir



Sumber : Wahyuningsih, dkk (2018) yang dimodifikasi guna penelitian ini.

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Suku Bunga terhadap Nilai Tukar Rupiah

Perubahan suku bunga relatif mempengaruhi investasi dalam sekuritas-sekuritas asing, yang selanjutnya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing. Hal ini akan mempengaruhi pula kepada nilai tukar mata uang. Pergerakan nilai mata uang satu negara dibanding negara lain disebabkan oleh perbedaan suku bunga nominal yang ada di kedua negara tersebut. Orang tidak bisa

menikmati keuntungan yang lebih tinggi hanya dengan menanamkan dana ke negara yang mempunyai suku bunga nominal tinggi karena nilai mata uang negara yang suku bunganya tinggi akan terdepresiasi sebesar selisih bunga nominal dengan negara yang memiliki suku bunga nominal lebih rendah.⁵⁶

Puspitaningrum, dkk⁵⁷ menyatakan dalam penelitiannya bahwa suku bunga berpengaruh terhadap nilai tukar. Dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI secara parsial mempunyai pengaruh terhadap nilai tukar Rupiah. Murtadho⁵⁸ juga menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah. Berdasarkan uraian singkat serta hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H1: Suku bunga berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah pada perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) Periode 2016-2019.

2. Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Tukar Rupiah

Inflasi erat kaitanya dengan nilai tukar mata uang, perubahan tingkat inflasi dapat mempengaruhi permintaan mata uang di suatu negara, sehingga dapat pula mempengaruhi pola perdagangan internasional. Perubahan dalam laju inflasi dapat mempengaruhi aktifitas perdagangan internasional. Jika inflasi suatu negara meningkat, permintaan atas mata uang negara tersebut menurun dikarenakan ekspornya juga turun (disebabkan harga yang lebih tinggi). Selain itu,

⁵⁶ Roshinta Puspitaningrum, Suhadak, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2003-2012," 4.

⁵⁷ Roshinta Puspitaningrum, Suhadak, 1.

⁵⁸ Muis Murtadho, "Pengaruh Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Serta Pengaruhnya Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Kasus Indonesia, China Dan Australia)," *E-Journal Manajemen Kinerja* 2, no. 2 (2016): 1, <https://jurnal.narotama.ac.id/index.php/manajemenkinerja/article/view/204/139>.

konsumen dan perusahaan dalam negara tersebut cenderung meningkatkan impor mereka. Kedua hal tersebut akan menekan inflasi yang tinggi pada mata uang suatu negara. Tingkat inflasi antarnegara berbeda, sehingga pola perdagangan internasional dan nilai tukar akan berubah sesuai dengan inflasi tersebut.⁵⁹

Puspaningrum, dkk⁶⁰ menyatakan dalam penelitiannya bahwa inflasi berpengaruh terhadap nilai tukar. Berdasarkan hasil uji parsial menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat inflasi terhadap nilai tukar rupiah secara parsial dapat diterima. Hasil penelitian ini didukung oleh Haryadi⁶¹ yang menyatakan dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar. Hasil ini didukung oleh Dzakiyah, dkk⁶² yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah. Berdasarkan uraian singkat serta hasil penelitian terdahulu dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H2: Inflasi berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah pada perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) Periode 2016-2019.

3. Pengaruh Suku Bunga terhadap *Return Saham*

Tingkat suku bunga adalah harga yang harus dibayar oleh peminjam untuk memperoleh dana dari pemberi pinjaman untuk jangka waktu tertentu. Adanya kenaikan suku bunga yang tidak wajar akan

⁵⁹ Roshinta Puspitaningrum, Suhadak, "Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2003-2012," 3.

⁶⁰ Roshinta Puspitaningrum, Suhadak, 1.

⁶¹ Haryadi, "Pengaruh Inflasi Suku Bunga Jumlah Uang Beredar Dan Pendapatan Nasional Terhadap Nilai Tukar Rupiah per US Dollar," *Jurnal Paradigma Ekonomika* 9, no. 01 (2014): 1.

⁶² Yeni Puspita Zumrotudz Dzakiyah, Zarah Puspitaningtyas, "Pengaruh Jumlah Nilai Ekspor Dan Tingkat Inflasi Terhadap Kurs Rupiah Tahun 2009-2016," *Jurnal Perilaku Dan Strategi Bisnis* 6, no. 2 (2018): 104, <https://doi.org/10.26486/jpsb.v6i2.559>.

menyulitkan dunia usaha untuk membayar beban bunga dan kewajiban, karena suku bunga yang tinggi akan menambah beban bagi perusahaan sehingga secara langsung akan mengurangi profit perusahaan.⁶³

Menurut penelitian dari Oktiar⁶⁴ mengatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain dari Purnomo dan Widyawati⁶⁵ juga mengatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Harsono dan Worokinasih⁶⁶ juga menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H3: Suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) Periode 2016-2019.

4. Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan kenaikan tingkat bunga. Besar kecilnya laju inflasi akan mempengaruhi suku bunga dan kinerja keuangan perusahaan khususnya dari sisi profitabilitas. Inflasi yang terlalu tinggi akan menurunkan profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan begitu juga sebaliknya. Semakin besar nilai dari ROA itu berarti bahwa semakin baik perusahaan menggunakan asetnya untuk mendapat laba, dengan meningkatnya nilai ROA profitabilitas dari perusahaan

⁶³ Elvinia Wahyuningsih, Rita Andini, 6.

⁶⁴ Oktiar, "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Tingkat Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Perusahaan Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012," 80.

⁶⁵ Tri Hendra Purnomo, "Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti," 1.

⁶⁶ Ardelia Rezeki Harsono, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)," 102.

semakin meningkat. Hal ini membuat investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan serta berdampak pada harga saham yang semakin meningkat dan diikuti dengan tingkat pengembalian return saham yang tinggi.⁶⁷

Lebih lanjut penelitian dari Shodiq dan Isroah⁶⁸ menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Dan dalam penelitian yang dilakukan oleh Oktiar⁶⁹ menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap *return* saham, yang artinya semakin laju inflasi tinggi harga saham perusahaan akan menurun, sehingga *return* saham juga akan menurun. Hasil ini juga didukung oleh Harsono dan Worokinasih⁷⁰ yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H4: Inflasi berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah pada perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) Periode 2016-2019.

5. Pengaruh Nilai Tukar terhadap *Return* Saham

Stabilnya nilai tukar rupiah terhadap nilai tukar mata uang asing akan menjaga kestabilan terhadap harga-harga barang dan jasa. Penentuan kurs rupiah terhadap valuta asing merupakan hal yang penting bagi

⁶⁷ I Gusti Bagus Wiksuana, "Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi)," 3437.

⁶⁸ Isroah Shodiq Nur Hidayat, "Pengaruh Karakteristik Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Inflasi Terhadap Return," *Jurnal Profita* 6, no. 2 (2016): 1.

⁶⁹ Oktiar, "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Tingkat Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Perusahaan Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012," 80.

⁷⁰ Ardelia Rezeki Harsono, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)," 102.

pelaku pasar modal di Indonesia. Karena kurs valas sangat mempengaruhi jumlah biaya yang harus dikeluarkan, dan besarnya biaya yang akan diperoleh dalam transaksi saham dan surat berharga di bursa pasar modal. Fluktuasi kurs yang tidak stabil akan dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia. Ini tentu akan menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal, bagi investor asing akan cenderung melakukan penarikan modal sehingga terjadi *Capital of Flow* dan hal ini akan berimbas pada menurunnya tingkat return yang akan dibagikan.⁷¹

Menurut penelitian dari Suyati⁷² menyatakan bahwa nilai tukar rupiah/dollar berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain dari Purnomo dan Widayati⁷³ juga mengatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian lain Harsono dan Worokinasih⁷⁴ juga menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H5: Nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) Periode 2016-2019.

⁷¹ Gede Mertha Sudiarta Ni Kadek Suriyani, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Manajemen* 7, no. 6 (2018): 3177.

⁷² Suyati, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," 70.

⁷³ Tri Hendra Purnomo, "Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti," 1.

⁷⁴ Ardalia Rezeki Harsono, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)," 102.

6. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap *Return Saham* dengan Nilai Tukar Rupiah sebagai Variabel Intervening

Tingkat suku bunga dalam hal ini sangat mempengaruhi nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Tingkat suku bunga menentukan nilai tambah dari mata uang suatu negara. Tingkat suku bunga diatur oleh bank sentral, dan jika dalam jangka panjang bank sentral selalu menaikkan suku bunga maka trend nilai tukar mata uang negara tersebut terhadap negara lain akan cenderung naik. Dengan suku bunga yang lebih tinggi akan mampu meningkatkan permintaan mata uang, hubungan sebaliknya yaitu suku bunga yang lebih rendah cenderung menurunkan nilai tukar. Suku bunga dengan nilai tukar sangat erat kitannya, masing-masing telah mendorong kemajuan dalam perilaku investor dan hubungan ekonomi makro.⁷⁵

Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS membuat biaya impor bahan baku yang digunakan untuk produksi akan semakin mahal. Keadaan tersebut mendorong emiten lebih banyak melakukan ekspor. Semakin besar volume ekspor dan semakin produktif perusahaan tersebut maka harga saham juga akan mengalami peningkatan. Jika harga saham meningkat, otomatis *return* yang diperoleh pemegang saham akan semakin tinggi.⁷⁶

⁷⁵ Ni Putu Martini Dewi I Kadek Arya Diana, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar Amerika Serikat Di Indonesia,” *E-Jurnal Ekonomi Pembangunan* 9, no. 8 (2019): 1635–36.

⁷⁶ Topowijono Hidayat Tri Afyati, “Pengaruh Inflasi, BI Rate Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016),” *Jurnal Administrasi Bisnis* 61, no. 2 (2018): 146, <https://profit.ub.ac.id/index.php/profit/article/view/400>.

Penelitian Wahyuningsih, dkk⁷⁷ menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah tidak memediasi pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H6: Nilai tukar rupiah memediasi hubungan pengaruh tingkat suku bunga terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII (Jakarta Islamic Index) periode 2016-2019.

7. Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar Rupiah sebagai Variabel Intervening

Perubahan pada tingkat inflasi relatif dapat memengaruhi permintaan dan penawaran suatu mata uang dan karenanya akan memengaruhi kurs nilai tukar. Jika inflasi suatu negara meningkat, permintaan atas mata uang negara turun karena ekspornya turun (disebabkan harga yang lebih tinggi). Kenaikkan tingkat inflasi yang mendadak dan tinggi di suatu negara akan menyebabkan meningkatnya impor oleh negara tersebut terhadap berbagai barang dan jasa dari luar negeri, sehingga semakin diperlukan banyak valuta asing untuk membayar transaksi impor tersebut. Sehingga dapat diartikan bahwa inflasi berpengaruh terhadap nilai tukar rupiah.⁷⁸

Perubahan nilai tukar akan mengakibatkan perubahan penerimaan dan pengeluaran perusahaan sehingga akan mempengaruhi besarnya laba rugi perusahaan. Penyebab dampak ini begitu terasa karena perubahan nilai tukar akan mempengaruhi perubahan arus kas masuk dan arus kas keluar terutama bagi

⁷⁷ Elvinia Wahyuningsih, Rita Andini, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada PT. Astra International Tbk Periode 2011-2015)," 1.

⁷⁸ Henny Amalia Septiana Istiqamah, "Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Rupiah Pada Dollar Amerika," *Jurnal Spread* 8, no. 1 (2018): 20.

perusahaan yang operasionalnya di dominasi dalam mata uang *domestic*. Selain penerimaan, perubahan nilai tukar juga akan merubah besarnya hutang luar negeri yang nantinya besar kecilnya hutang akan mempengaruhi laba rugi perusahaan. Perubahan laba rugi perusahaan menunjukkan perubahan retron saham bagi investor.⁷⁹

Penelitian Wahyuningsih, dkk⁸⁰ menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memediasi pengaruh inflasi terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H7: Nilai tukar rupiah memediasi hubungan pengaruh inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII (Jakarta Islamic Index) periode 2016-2019.



⁷⁹ Luh Gede Sri Artini Putu Eka Pujawati, I Gusti Bagus Wiksuana, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening," *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 4, no. 04 (2015): 222.

⁸⁰ Elvinia Wahyuningsih, Rita Andini, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada PT. Astra International Tbk Periode 2011-2015)," 1.