

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Penelitian Terdahulu**

##### 1. Sadikin (2010)

Penelitian Sadikin berjudul Pengaruh Variabel-variabel Risiko Suku Bunga, Risiko Kurs, dan Risiko Finansial terhadap *Return* Saham dengan menggunakan empat variabel, yaitu risiko suku bunga, risiko kurs, risiko finansial sebagai variabel bebas, serta *return* saham sebagai variabel terikat dalam periode data penelitian tahun 2004-2008. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara risiko suku bunga, risiko kurs, risiko finansial dan *return* saham menggunakan regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh, yaitu a) risiko suku bunga, risiko kurs, dan risiko finansial secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham; b) secara parsial risiko suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, risiko kurs berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan risiko keuangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan antara penelitian Sadikin dengan peneliti, yaitu penggunaan variabel risiko suku bunga dan risiko kurs yang memengaruhi *return* saham dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Perbedaan penelitian ini adalah selain menggunakan variabel risiko suku bunga dan risiko kurs, Sadikin juga menggunakan variabel risiko

finansial. Adapun peneliti menggunakan variabel risiko inflasi dan *leverage* yang memengaruhi *return* saham.

## 2. Irawati (2014)

Penelitian Irawati berjudul Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Faktor Makro Ekonomi terhadap *Return* dengan menggunakan lima variabel, yaitu *debt to equity ratio*, *return on equity*, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan *return* saham sebagai variabel terikat dalam periode data penelitian tahun 2011-2013. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh konstruk kinerja keuangan perusahaan yang diwakili *debt to equity ratio (DER)* dan *return on equity (ROE)* serta konstruk makro ekonomi yang diwakili tingkat suku bunga (BI Rate) dan nilai tukar mata uang (kurs) atas *return* saham. Hasil yang diperoleh yaitu, a) *debt to equity ratio*, *return on equity*, tingkat suku bunga, dan nilai tukar secara simultan memiliki pengaruh signifikan atas *return* saham; b) *return on equity*, tingkat suku bunga, dan nilai tukar secara parsial memiliki pengaruh signifikan atas *return* saham; c) *debt to equity ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan atas *return* saham.

Persamaan antara penelitian Irawati dengan peneliti, yaitu penggunaan *debt to equity ratio* yang memengaruhi *return* saham. Perbedaan dengan peneliti, yaitu selain menggunakan variabel *debt to equity ratio*, Irawati juga menggunakan variabel *return on equity*, tingkat suku bunga, dan nilai tukar mata uang yang memengaruhi *return* saham. Adapun peneliti selain menggunakan variabel *leverage (debt to equity*

*ratio*) juga menggunakan variabel risiko inflasi, risiko suku bunga, dan risiko kurs valuta asing yang memengaruhi *return* saham.

### 3. Mahilo dan Parengkuan (2015)

Penelitian Mahilo dan Parengkuan berjudul Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs terhadap *Return* Saham dengan menggunakan empat variabel, yaitu risiko suku bunga, inflasi, kurs, dan *return* saham sebagai variabel terikat dalam periode data penelitian tahun 2010-2014. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak suku bunga, inflasi, dan kurs terhadap *return* saham. Hasil yang diperoleh, yaitu a) risiko suku bunga, inflasi, dan kurs secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham; b) risiko suku bunga, inflasi, dan kurs secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan antara penelitian Mahilo dan Parengkuan dengan peneliti, yaitu penggunaan variabel risiko suku bunga, inflasi, dan kurs yang memengaruhi *return* saham dengan menggunakan analisis regresi berganda. Perbedaan dengan peneliti, yaitu Mahilo dan Parengkuan menggunakan tiga variabel bebas sedangkan peneliti menggunakan empat variabel bebas. Adapun peneliti selain menggunakan variabel risiko suku bunga, inflasi, dan kurs juga menggunakan variabel *leverage* yang memengaruhi *return* saham.

### 4. Chatarine, Wiagustini, dan Artini (2016)

Penelitian Chatarine, Wiagustini, dan Artini berjudul Pengaruh Risiko Kredit dan Risiko Nilai Tukar terhadap Profitabilitas dan *Return*

Saham Perbankan dengan menggunakan empat variabel, yaitu risiko kredit, risiko nilai tukar sebagai variabel bebas, serta profitabilitas dan *return* saham sebagai variabel terikat dalam periode data penelitian tahun 2011-2014. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara risiko kredit, risiko nilai tukar, profitabilitas dan *return* saham menggunakan analisis jalur dan uji Sobel. Hasil yang diperoleh, yaitu a) risiko kredit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham dan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas; risiko nilai tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham dan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan antara penelitian Chatarine, Wiagustini, dan Artini dengan peneliti, yaitu penggunaan risiko nilai tukar yang memengaruhi *return* saham. Perbedaan dengan peneliti, yaitu selain menggunakan variabel risiko nilai tukar, Chatarine, Wiagustini, dan Artini juga menggunakan variabel risiko kredit yang memengaruhi profitabilitas dan *return* saham. Adapun peneliti selain menggunakan variabel risiko nilai tukar juga menggunakan variabel risiko inflasi, risiko suku bunga, dan *leverage* yang memengaruhi *return* saham.

## 5. Pemetaan Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Pemetaan Penelitian Terdahulu

Nama (Tahun) dan Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
Sadikin (2010) Pengaruh Variabel-variabel Risiko Suku Bunga, Risiko Kurs, dan Risiko Finansial terhadap <i>Return Saham</i>	Variabel bebas: risiko suku bunga, risiko kurs, dan risiko finansial  Variabel terikat: <i>return Saham</i>	Analisis regresi berganda, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji normalitas, uji normalitas, uji autokorelasi, uji t, uji F, koefisien determinasi	a) risiko suku bunga, risiko kurs, dan risiko finansial secara simultan berpengaruh terhadap <i>return saham</i> ; b) secara parsial risiko suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return saham</i> , risiko kurs berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return saham</i> , sedangkan risiko keuangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return saham</i> .
Irawati (2014) Analisis pengaruh kinerja keuangan dan faktor makro ekonomi terhadap <i>return saham</i>	Variabel Bebas: <i>debt to equity ratio, return on equity</i> , tingkat suku bunga, dan nilai tukar Variabel Terikat: <i>return saham</i>	Statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Uji t, Uji F, koefisien determinasi	a) <i>debt to equity ratio, return on equity</i> , tingkat suku bunga, dan nilai tukar secara simultan memiliki pengaruh signifikan atas <i>return saham</i> ; b) <i>return on equity</i> , tingkat suku bunga, dan nilai tukar secara parsial memiliki pengaruh signifikan atas <i>return saham</i> ; c) <i>debt to equity ratio</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan atas <i>return saham</i> .
Mahilo dan Prengkuan (2015) Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi,	Variabel Bebas: risiko suku bunga, inflasi, dan kurs  Variabel	Analisis regresi berganda, uji heteroskedastisitas, uji	a) Risiko suku bunga, inflasi, dan kurs secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> ; b) Risiko suku bunga, inflasi, dan kurs secara

Lanjutan Tabel 4.

Nama (Tahun) dan Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil
dan Kurs terhadap <i>Return</i> Saham	Terikat: <i>return</i> saham	multikolinearitas, uji autokorelasi, uji t, uji F koefisien korelasi, koefisien determinasi	parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
Chatarine, Wiagustini, dan Artini (2016)  Pengaruh Risiko Kredit dan Risiko Nilai Tukar terhadap Profitabilitas dan <i>Return</i> Saham Perbankan	Variabel Bebas: risiko kredit dan risiko nilai tukar  Variabel terikat: profitabilitas dan <i>return</i> saham	Statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas. Uji t, Uji F, koefisien determinasi	a) risiko kredit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham dan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas; b) risiko nilai tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham dan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham

Sumber: Penelitian Terdahulu, 2018

## B. Pasar Modal

### 1. Definisi Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar dimana utang jangka panjang (jatuh tempo lebih dari satu tahun) dan instrumen ekuitas diperdagangkan (Miskin, 2010:37). Pasar modal di Indonesia di otorisasi oleh Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya yang pada 30 Oktober 2007 bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia. Adapun instrumen yang diperdagangkan di pasar modal (Halim, 2015:6-12), yaitu:

- a. Saham biasa  
Saham biasa merupakan saham yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Saham biasa didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.
- b. Saham preferen  
Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa.
- c. Obligasi  
Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (investor) dengan yang diberi dana (emiten).
- d. *Right*  
*Right* merupakan surat berharga yang memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. *Right* merupakan produk derivatif atau turunan dari saham.
- e. Waran  
Waran seperti halnya dengan *right* adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya, misalnya obligasi atau saham.
- f. Reksadana  
Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

## 2. Manfaat Keberadaan Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa manfaat menurut Hadi (2013:14)

yaitu:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- c. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- d. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- e. Memberikan akses kontrol sosial.

f. Menyediakan *leading* indikator bagi tren ekonomi negara.

## C. Investasi

### 1. Definisi Investasi

Investasi merupakan bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan bagi investor (Fahmi, 2012:3). Investor merupakan pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi. Secara umum, investor digolongkan menjadi dua, yaitu a) investor individual (*individual/retail investor*) terdiri dari individu-individu yang melakukan kegiatan investasi; b) investor institusional (*institutional investor*) terdiri dari lembaga ataupun badan usaha seperti lembaga dana pensiun, perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam, maupun perusahaan investasi. Seorang investor mengalokasikan dananya dengan harapan memperoleh kesejahteraan di masa depan yang dapat diukur dari besarnya tingkat keuntungan atau deviden yang dibagikan perusahaan.

### 2. Tujuan Investasi

Untuk mencapai efektivitas dalam pengambilan keputusan investasi penting bagi investor untuk menetapkan tujuan yang ingin dicapai. Secara umum tujuan investasi adalah untuk memperoleh kesejahteraan yang dapat diprosikan melalui keuntungan atau deviden yang dibagikan perusahaan. Menurut Fahmi (2014:264), ada beberapa tujuan seseorang melakukan investasi, diantaranya:

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau yang diharapkan (*profit actual*).
- c. Terciptanya kemakmuran bagi pemegang saham.
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

## **D. Risiko**

### 1. Definisi Risiko

Menurut Halim (2015:49) dapat disimpulkan risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Semakin besar penyimpangan, maka semakin besar pula risiko yang dihadapi. Investor cenderung berusaha untuk meminimalisir setiap risiko dalam setiap pengambilan keputusan investasi, baik risiko jangka panjang maupun jangka pendek. Risiko yang tinggi akan mempengaruhi tingkat imbal hasil yang diperoleh investor. Kondisi makro dan mikro menjadi pertimbangan penting yang harus diperhatikan oleh investor, mengingat baik kondisi makro maupun mikro dapat menyebabkan timbulnya suatu risiko.

### 2. Sumber-Sumber Risiko Yang Mempengaruhi Besarnya Risiko Suatu Investasi.

Risiko suatu investasi dapat dipengaruhi oleh beberapa sumber. Adapun menurut Tandelilin dalam Fahmi (2014:460-461) sumber-sumber yang dapat mempengaruhi risiko suatu investasi yaitu:

- a. Risiko suku bunga  
Naik turunnya risiko perbankan, baik deposito, tabungan, dan pinjaman akan memengaruhi keputusan publik dalam menentukan keputusannya. Apabila suku bunga bank mengalami kenaikan maka publik akan lebih memilih menyimpan dananya di bank, namun apabila suku bunga bank menurun maka publik akan mempergunakan dana tersebut untuk membeli saham.
- b. Risiko pasar  
Kondisi ekonomi pasar tergambar pada fluktuasi pasar, krisis moneter, dan resesi ekonomi.
- c. Risiko inflasi  
Terjadinya penurunan daya beli masyarakat ketika terjadi inflasi, namun ketika inflasi stabil atau rendah maka daya beli masyarakat akan terjadi peningkatan.
- d. Risiko bisnis  
Perkembangan dalam berbagai tren, mode, dan dinamika lainnya telah mampu memengaruhi berbagai keputusan publik dalam melakukan pembelian.
- e. Risiko finansial  
Penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan akan menyebabkan peningkatan biaya bunga dari hutang dan menyebabkan peningkatan risiko sehingga secara otomatis risiko finansial juga mengalami peningkatan.
- f. Risiko likuiditas  
Menyangkut kemampuan likuiditas perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya, seperti membayar gaji karyawan, teknisi, membayar telepon, listrik, dan biaya operasional lainnya.
- g. Risiko nilai tukar mata uang  
Naik turunnya nilai mata uang suatu negara saat dikonversikan dengan mata uang negara lain. Apalagi saat itu ada berbagai perusahaan membutuhkan mata uang asing dalam setiap transaksi bisnis.
- h. Risiko negara  
Menyangkut kerusuhan politik, kudeta militer, dan pemberontakan lainnya.

## **E. Risiko Inflasi**

### **1. Definisi Inflasi**

Inflasi menurut Fahmi (2014:293) adalah suatu keadaan dimana terjadinya penurunan mata uang suatu negara dan naiknya harga barang

yang berlangsung secara sistematis yang dapat membahayakan perekonomian suatu negara dan mampu menimbulkan pengaruh yang besar serta sangat sulit untuk diatasi dengan cepat. Secara umum, berdasarkan parah tidaknya, inflasi digolongkan menjadi empat, yaitu a) inflasi ringan adalah inflasi yang ditandai dengan kenaikan harga yang berjalan secara lambat, laju inflasi yang rendah (dibawah 10% per tahun) dalam jangka yang relatif lama; b) inflasi sedang adalah inflasi yang ditandai dengan kenaikan harga secara cepat, laju inflasi yang sedang (berada diantara 10%-30% per tahun); c) inflasi berat adalah inflasi yang ditandai dengan kenaikan harga secara umum, laju inflasi berada diantara 30%-100% per tahun; d) *hyperinflation* adalah kenaikan harga yang tidak terkendali, berubah secara cepat, dan nilai tukar menurun secara drastis serta laju inflasi di atas 100% per tahun.

Pergerakan tingkat inflasi perlu diperhatikan investor mengingat bahwa inflasi yang tinggi berdampak pada daya beli barang dan aset yang tentunya akan menimbulkan risiko pada suatu sekuritas. Berikut formulasinya:

$$Inf_n = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}}$$

Sumber: Natsir, 2014:266

Keterangan:

$Inf_n$  :Tingkat inflasi pada periode n

$IHK_{n-1}$ :Indeks Harga Konsumen pada periode sebelum n

$IHK_n$  :Indeks Harga Konsumen pada periode saat n

## 2. Definisi Risiko Inflasi

Mishkin (2010:141-143) menyebutkan bahwa semakin tinggi inflasi, maka semakin rendah imbal hasil (*return*) atas suatu aset, sehingga kecenderungan permintaan atas aset tersebut menurun, serta semakin tinggi inflasi, semakin tinggi biaya yang dikeluarkan, sehingga kecenderungan penawaran atas aset tersebut meningkat. Asumsi yang berkembang bahwa semakin tinggi inflasi maka semakin rendah daya beli masyarakat. Penurunan daya beli terjadi karena ketika terjadi inflasi harga barang secara umum akan mengalami kenaikan dan harga jual semakin tinggi yang pada akhirnya mengurangi daya beli masyarakat dan berimbas pada pendapatan suatu sekuritas. Kondisi demikian dapat menjadi ancaman risiko akibat inflasi. Risiko inflasi merupakan risiko akibat perubahan tingkat inflasi yang mengurangi daya beli uang yang di investasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi, sehingga menyebabkan nilai riil pendapatan lebih kecil (Halim, 2015:57). Adapun risiko inflasi dapat dihitung menggunakan formula berikut:

$$\Delta Y = \alpha + \beta_1 \Delta X_1 + c$$

Sumber: Joseph and Vezos, 2006

Keterangan:

Y : *Closing Price*  
 $\Delta$  : Selisih  
 $X_1$  : Inflasi  
c : *standard error*

### 3. Pengaruh Risiko Inflasi Terhadap *Return* Saham

Inflasi yang tinggi ditandai dengan kenaikan harga barang secara umum yang mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang yang semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan berpengaruh terhadap penurunan daya beli. Hal ini berdampak pada penurunan pendapatan perusahaan yang kemudian akan menurunkan return yang diperoleh. Apabila *return* yang diperoleh investor menurun, maka dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi pada saham tersebut. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa risiko inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

## F. Risiko Suku Bunga

### 1. Definisi Suku Bunga

Suku bunga didefinisikan sebagai pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman (Karl dan Fair dalam Hasoloan, 2014:173). Besarnya bunga tahunan yang dibayar merupakan imbal jasa yang nantinya diterima oleh pemberi pinjaman. Besar kecilnya tingkat suku bunga tidak luput dari pengaruh *BI Rate*. Menurut Bank Indonesia (2017) *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (sebagai Bank Sentral di Indonesia) dan dipublikasikan kepada publik. Adapun sasaran operasional kebijakan

moneter dicerminkan melalui perkembangan suku bunga pasar uang antar bank *Overnight* (PUAB/ON), yang diharapkan mampu mempengaruhi perkembangan suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan.

Laju *BI Rate* dapat dihitung melalui formula berikut.

$$\text{Laju } BI \text{ Rate} = \frac{BI_t - BI_{t-1}}{BI_{t-1}}$$

Sumber: Mishkin, 2010:28-29

Keterangan:

$BI_t$  = *BI Rate* pada periode saat t

$BI_{t-1}$  = *BI Rate* pada periode sebelum t

## 2. Definisi Risiko Suku Bunga

Fluktuasi *BI Rate* menciptakan ketidakpastian yang menimbulkan adanya risiko suku bunga. Risiko suku bunga merupakan tingkat risiko dari imbal hasil aset (*return*) akibat perubahan suku bunga (Mishkin, 2010:113). Apabila suku bunga terlalu tinggi maka mempengaruhi biaya pinjaman perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi pembayaran dividen dan tingkat *return* saham yang diterima. Adapun risiko suku bunga dapat dihitung menggunakan formula berikut:

$$\Delta Y = \alpha + \beta_2 \Delta X_2 + c$$

Sumber: Joseph dan Vezos, 2006

Keterangan:

Y : *Closing Price*

$\Delta$  : Selisih

$X_2$  : Suku Bunga

c : *standard error*

### 3. Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

Besarnya suku bunga akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi di pasar modal. Kenaikan suku bunga menimbulkan masalah tersendiri bagi perusahaan. Suku bunga yang tinggi dapat menghasilkan kerugian modal yang besar atas suatu aset, hal ini dikarenakan naiknya suku bunga menyebabkan meningkatnya biaya bunga yang dikeluarkan perusahaan sehingga akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Apabila profitabilitas rendah maka *return* yang diperoleh investor juga rendah. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa risiko suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

## G. Risiko Kurs Valuta Asing

### 1. Definisi Kurs Valuta Asing

Valuta asing merupakan mata uang yang dipakai sebagai alat transaksi yang berbentuk mata uang dari negara lain (Fahmi, 2014:557). Pergerakan kurs valuta asing sangat diperhatikan oleh para pelaku pasar, karena kurs valuta asing mempengaruhi biaya yang akan dikeluarkan para pelaku pasar baik dalam kegiatan perdagangan barang, jasa, maupun surat berharga. Apresiasi kurs valuta asing menyebabkan harga barang-barang negara yang berada diluar negeri relatif lebih murah dan barang-barang luar negeri di negara tersebut relatif lebih mahal, sebaliknya, ketika mata uang asing terdepresiasi maka barang yang dihasilkan oleh negara tersebut di luar negeri relatif lebih mahal dan barang-barang luar negeri yang

berada di negara tersebut relatif lebih murah (Mishkin, 2010:111). Hal tersebut juga dapat berdampak pada *return* aset sebagaimana menurut Mishkin (2010:127) yang menjelaskan bahwa ketika tingkat harga domestik relatif lebih tinggi daripada tingkat harga luar negeri, maka berdampak pada depresiasi kurs domestik dan apresiasi kurs luar negeri, sehingga perkiraan imbal hasil atas aset domestik menurun.

Kurs dapat berfluktuasi, terjadinya fluktuasi dapat disebabkan oleh berbagai faktor yang mendorong menguat dan melemahnya nilai tukar. Pergerakan kurs valuta asing dapat disebabkan karena adanya tekanan dari permintaan dan penawaran valuta asing (Simorangkir dan Suseno, 2016:6-

7). Faktor yang mempengaruhi permintaan valuta asing, yaitu:

- a. Faktor pembayaran impor  
Apabila impor semakin menurun maka permintaan akan valuta asing semakin menurun, sehingga nilai tukar menguat, sebaliknya, semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin tinggi pula permintaan terhadap valuta asing, sehingga nilai tukar akan melemah.
- b. Faktor aliran modal  
Semakin tinggi aliran modal keluar, maka semakin tinggi permintaan valuta asing, sehingga nilai tukar akan melemah.
- c. Kegiatan spekulasi  
Apabila spekulasi valuta asing semakin besar, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing, sehingga menyebabkan mata uang lokal menjadi melemah.

Faktor yang mempengaruhi penawaran valuta asing, yaitu:

- a. Faktor penerimaan hasil ekspor  
Semakin besar penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara, sehingga menyebabkan nilai tukar terhadap mata uang asing cenderung menguat, sebaliknya, semakin rendah penerimaan ekspor, maka jumlah mata uang asing yang dimiliki semakin menurun, sehingga nilai mata uang lokal cenderung melemah.

b. Faktor aliran modal masuk

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 dan investasi langsung pihak asing.

Besarnya kurs valuta asing dapat dihitung menggunakan kurs tengah yang didapatkan dari jumlah kurs jual dan kurs beli dibagi dua. Adapun formula yang digunakan untuk menghitung laju kurs tengah sebagai berikut:

$$\text{Laju kurs}_x = \frac{\text{kurs}_{xt} - \text{kurs tengah}_{xt-1}}{\text{kurs tengah}_{xt-1}}$$

Sumber: Mishkin, 2010:28-29

Keterangan:

$\text{kurs}_x$  :kurs tengah

$\text{kurs tengah}_{xt}$  :kurs tengah pada periode saat t

$\text{kurs tengah}_{xt-1}$  :kurs tengah pada periode sebelum t

## 2. Definisi Risiko Kurs Valuta Asing

Fluktuasi kurs valuta asing menciptakan ketidakpastian yang menimbulkan adanya risiko kurs valuta asing. Risiko kurs valuta asing merupakan risiko yang disebabkan oleh perubahan kurs valuta asing di pasaran yang tidak sesuai lagi dengan yang diharapkan, terutama ketika dikonversikan dengan mata uang domestik (Fahmi, 2014:557). Secara umum, transaksi valuta asing menimbulkan berbagai risiko yaitu a) risiko pasar adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan harga atau kurs; b) risiko volume adalah risiko yang berkaitan dengan total aktivitas pada pasar atau mata uang tertentu; c) risiko kredit adalah risiko yang berkaitan dengan kemampuan pihak lawan dalam memenuhi kewajibannya; d)

*technology risk* adalah risiko yang berkaitan dengan tingkat kelayakan peralatan atau teknologi yang digunakan dan kemampuan sumber daya manusia. Adapun risiko kurs valuta asing dapat dihitung menggunakan formula berikut:

$$\Delta Y = \alpha + \beta_3 \Delta X_3 + c$$

Sumber: Joseph dan Vezos, 2006

Keterangan:

Y : *Closing Price*

$\Delta$  : Selisih

$X_3$  : Kurs Valuta Asing

c : *standard error*

### 3. Pengaruh Risiko Nilai Kurs Valuta Asing Terhadap *Return* Saham

Bagi perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor impor fluktuasi kurs valuta asing dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan. Apresiasi nilai tukar valuta asing akan merugikan perusahaan yang menggunakan barang impor sebagai bahan produksi karena akan terjadi penurunan kuantitas barang produksi yang dapat dibeli, sehingga biaya produksi akan semakin meningkat, serta beban bunga dan beban hutang yang dikeluarkan perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hal tersebut berdampak terhadap rendahnya tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Apabila profitabilitas rendah, maka *return* yang dibagikan juga rendah, sehingga akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi pada pasar modal, investor lebih memilih berinvestasi di pasar uang untuk memperoleh keuntungan jangka pendek. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa risiko kurs valuta asing memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

## H. Leverage

### 1. Definisi *Leverage*

Berdasarkan *pecking order theory* dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal dikarenakan sumber dana eksternal seperti hutang menimbulkan beban bunga yang tinggi. Perusahaan yang menggunakan beban bunga yang tinggi berarti menggunakan utang yang tinggi. *Leverage* diartikan sebagai besarnya beban tetap keuangan yang digunakan oleh perusahaan (Hanafi, 2014:332). Tingkat *leverage* keuangan memiliki implikasi terhadap *earning per share* perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin rendah EBIT, serta semakin rendah *earning per share*, sehingga *return* yang diperoleh mengalami penurunan. Penggunaan *leverage* yang tinggi akan menimbulkan risiko kerugian yang besar apabila tidak menghasilkan laba yang besar pula.

Penilaian terhadap *leverage* dapat menggunakan delapan rasio menurut Fahmi (2014:75-79), yaitu:

#### a. *Debt Ratio*

Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai hutang

#### b. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah hutang jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri.

#### c. *Times Interest Earned*

Disebut juga sebagai rasio kelipatan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban tetap berupa bunga.

d. *Cash Flow Coverage*

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban berupa pembayaran bunga (atas dasar sebelum pajak) dan pembayaran pinjaman pokok (atas dasar setelah pajak).

e. *Long Term Debt to Total Capitalization*

Sumber dana pinjaman yang bersumber dari hutang jangka panjang, seperti obligasi dan sejenisnya.

f. *Fixed Charger Coverage*

Disebut juga dengan rasio menutup beban tetap dimana ukurannya lebih luas dari kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetap dibandingkan dengan rasio kelipatan pembayaran bunga karena termasuk pembayaran beban bunga tetap yang berkenaan dengan sewa guna usaha.

g. *Cash Flow Adequancy*

Disebut juga rasio kecukupan arus kas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menutup pengeluaran modal, hutang jangka panjang, dan pembayaran dividen setiap tahunnya.

## 2. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Rasio *leverage* menjadi salah satu pertimbangan bagi investor sebelum menginvestasikan dananya. Hal ini dikarenakan besarnya *leverage* akan mempengaruhi efisiensi perusahaan. Tingkat *leverage* keuangan memiliki implikasi terhadap *earning per share* perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin rendah EBIT, serta semakin rendah *earning per share*, sehingga *return* yang diperoleh mengalami penurunan, sebaliknya, semakin rendah tingkat *leverage* maka semakin tinggi EBIT, serta semakin tinggi *earning per share*, sehingga *return* yang diperoleh mengalami peningkatan. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

## I. Return

*Return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan (Fahmi, 2012:184). *Return* dapat dibedakan menjadi dua, pertama *actual return* dan kedua *expected return* (Halim, 2015:43). *Actual return* merupakan *return* yang telah terjadi dengan didasarkan pada perhitungan data historis. *Actual return* digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan sebagai dasar penentu *expected return*. *Expected return* merupakan *return* yang belum terjadi yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.

Penelitian ini menggunakan *actual return* yang terdiri dari *capital gain* yaitu selisih keuntungan atau kerugian dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode sebelumnya dan dividen yaitu merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Adapun formula yang digunakan untuk menghitung *return* saham yaitu

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

Sumber: Hartono (2014:237)

Keterangan:

$P_t$  = Harga saham penutupan pada periode saat t

$P_{t-1}$  = Harga saham penutupan pada periode sebelum t

$D_t$  = Dividen yang dibayarkan pada periode t

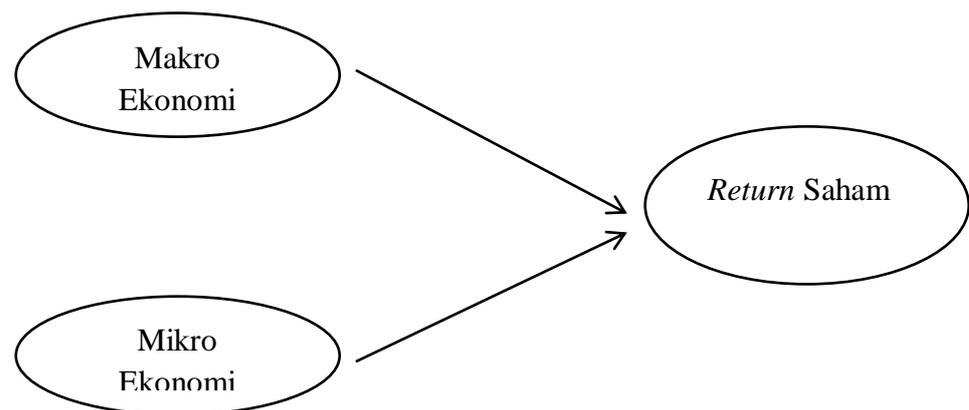
Apabila harga investasi pada periode saat t ( $P_t$ ) lebih besar dari harga investasi pada periode sebelum t ( $P_{t-1}$ ) maka terjadi keuntungan modal

(*capital gain*). Sebaliknya, apabila harga investasi pada periode saat  $t$  ( $P_t$ ) lebih kecil dari harga investasi pada periode sebelum  $t$  ( $P_{t-1}$ ) maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

## J. Model Konseptual dan Kerangka Hipotesis

### 1. Model Konseptual

Model konsep yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



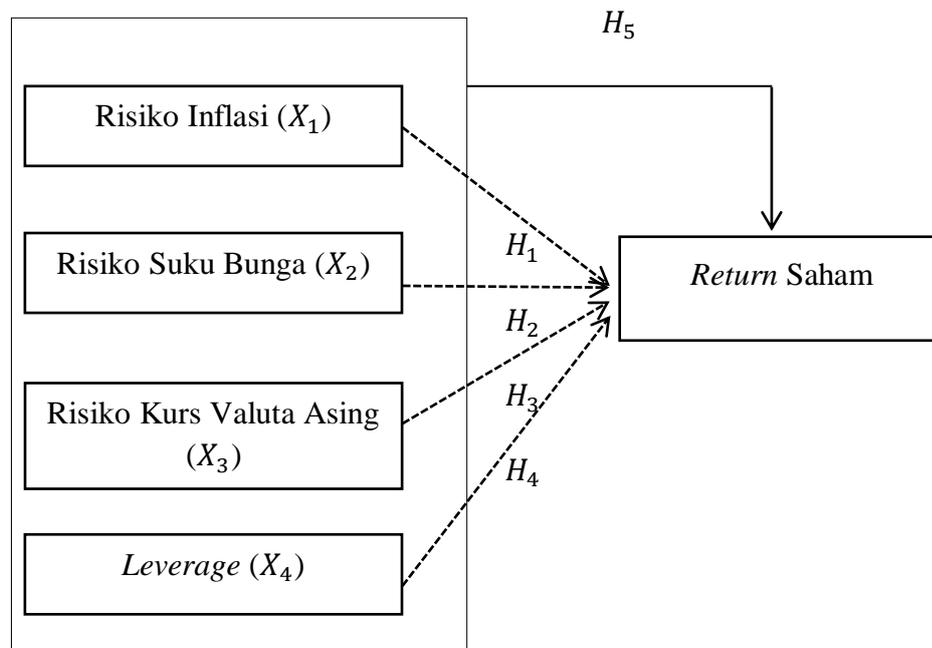
**Gambar 1. Model Konseptual**

Sumber: Diolah Peneliti, 2017

Risiko inflasi, risiko suku bunga, dan risiko nilai tukar valuta asing merupakan risiko yang timbul dari faktor makro ekonomi, sedangkan *leverage* merupakan faktor mikro ekonomi. Berbagai faktor makro ekonomi dan mikro ekonomi tersebut dapat dijadikan pertimbangan investor untuk menginvestasikan dananya. Berbagai faktor makro dan

mikro tersebut secara bersama-sama dapat menimbulkan risiko yang pada akhirnya mempengaruhi tingkat *return* saham.

## 2. Hipotesis Penelitian



**Gambar2.Model Hipotesis**

Sumber: Diolah Peneliti, 2017

Keterangan:

- > :Pengaruh Simultan  
 - - - - -> :Pengaruh Parsial

Berdasarkan pada latar belakang penelitian dan perumusan masalah yang telah dijelaskan pada bab 1, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah

$H_1$  risiko inflasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

$H_2$  risiko suku bunga secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

- $H_3$  risiko kurs valuta asing secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- $H_4$  *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- $H_5$  risiko inflasi, risiko suku bunga, risiko valuta asing dan *debt ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham