

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dalam penelitian di antaranya adalah :

1. **Anis Sutriani (2014)**

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi Pada Saham LQ-45”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji lebih detail apakah nilai tukar dapat memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *return* saham pada saham LQ-45 selama periode 2008-2011.

Sampel dalam penelitian adalah perusahaan yang tercatat di LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011 dimana teknik pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji deskriptif, uji hipotesis, dan uji regresi moderasi. Penelitian dapat membuktikan bahwa ROA dan DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada alpha yang berbeda, sedangkan *cash ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai tukar sendiri tidak mampu memoderasi *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Anis Sutriani yaitu sama-sama menggunakan *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *cash ratio* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen serta nilai tukar sebagai variabel moderasi. Subjek penelitian sama-sama menggunakan perusahaan yang terdaftar di saham LQ-45.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Anis Sutriani adalah penelitian Anis Sutriani dilakukan selama periode 2008-2011, sedangkan penelitian ini dilakukan selama periode 2008-2014.

2. I.G.K.A Ulupui (2007)

Penelitian ini berjudul “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan temuan empiris tentang pengaruh variabel akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan rasio keuangan pada tingkat individual terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1999-2005.

Sampel dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1999-2005 dimana teknik pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis untuk menguji hipotesis adalah teknik analisis regresi berganda. Penelitian dapat membuktikan bahwa variabel *return on asset* dan *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

sedangkan *debt to equity ratio* hanya berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian I.G.K.A Ulupui yaitu sama-sama menggunakan *return on asset* dan *debt to equity ratio*.

Perbedaan antara peneliti dengan penelitian I.G.K.A Ulupui :

1. Penelitian I.G.K.A Ulupui menggunakan rasio aktivitas sedangkan penelitian ini tidak menggunakan rasio aktivitas.
 2. Penelitian I.G.K.A Ulupui menggunakan perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan yang tercatat di LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 3. Peneliti menggunakan periode penelitian tahun 2008-2014 sedangkan penelitian I.G.K.A Ulupui menggunakan periode penelitian tahun 1999-2005.
 4. Peneliti menggunakan nilai tukar sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian I.G.K.A Ulupui tidak menggunakan variabel moderasi.
3. **Tarika Singh, Seema Mehta dan MS Varsha (2011)**

Penelitian ini berjudul “Macroeconomic factors and stock returns: Evidence from Taiwan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki penyebab dan akibat hubungan Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat pengangguran, nilai tukar, inflasi dan uang yang beredar terhadap *return* saham di Taiwan pada tahun 2003-2008.

Sampel dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di indeks Taiwan 50 dimana teknik pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis untuk menguji hipotesis adalah teknik analisis regresi. Penelitian dapat membuktikan bahwa nilai tukar dan PDB mempengaruhi hasil dari semua portofolio (*PE ratio*, *yield* dan *PBR*) sementara tingkat inflasi, nilai tukar dan uang yang beredar memiliki hubungan negatif dengan *return* saham untuk perusahaan besar dan menengah.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Tarika Singh, Seema Mehta dan MS Varsha yaitu sama-sama menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen.

Perbedaan antara peneliti dengan penelitian Tarika Singh, Seema Mehta dan MS Varsha :

1. Penelitian Tarika Singh, Seema Mehta dan MS Varsha menggunakan variabel Produk domestik Bruto (PDB), tingkat pengangguran, nilai tukar, inflasi, dan uang yang beredar sedangkan peneliti menggunakan variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *cash ratio*.
2. Penelitian Tarika Singh, Seema Mehta dan MS Varsha menggunakan sampel semua perusahaan yang terdaftar di indeks Taiwan 50, sedangkan penelitian ini perusahaan yang tercatat di LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Peneliti menggunakan periode penelitian tahun 2008-2014 sedangkan penelitian Tarika Singh, Seema Mehta dan MS Varsha menggunakan periode penelitian tahun 2003-2008.

4. Peneliti menggunakan nilai tukar sebagai variabel moderasi sedangkan penelitian Tarika Singh, Seema Mehta dan MS Varsha tidak menggunakan variabel moderasi.

4. Desy Arista dan Astohar (2012)

Penelitian ini berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return Saham*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji besarnya pengaruh kinerja keuangan emiten terhadap perubahan *return* saham.

Sampel dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005-2009 dimana teknik pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling* dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Penelitian dapat membuktikan bahwa *Return On Asset*, *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Debt to Equity Ratio*, *Price to Book Value* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Desy Arista dan Astohar yaitu sama-sama menggunakan variabel *Return On Asset* dan *Debt to Equity Ratio* dan *Return Saham*.

Perbedaan antara peneliti dengan penelitian Desy Arista dan Astohar :

1. Penelitian Desy Arista dan Astohar pada tahun 2005-2009, sedangkan penelitian ini pada tahun 2008-2014.
2. Peneliti menggunakan variabel lain yaitu *cash ratio*, sedangkan penelitian Desy Arista dan Astohar menggunakan variabel *Earning Per Share* (EPS), dan *Price to Book Value* (PBV).

3. Peneliti menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di saham LQ-45, sedangkan penelitian Desy Arista dan Astohar menggunakan perusahaan manufaktur *go publik* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Peneliti menggunakan nilai tukar sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian Desy Arista dan Astohar tidak menggunakan variabel moderasi.

2.2. Landasan Teori

Sub bab ini akan diuraikan teori-teori pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis :

2.2.1 Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 155), struktur modal yang ditargetkan adalah perpaduan dari hutang, saham preferen, saham biasa yang akan menjadi dasar penghimpunan modal oleh perusahaan. Penentuan struktur modal akan melibatkan antara pertukaran resiko dan pengembalian :

- a. Menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham.
- b. Namun, menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 155), ada empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu :

1). Risiko Usaha

Resiko usaha adalah resiko yang melekat pada operasi perusahaan apabila perusahaan tidak menggunakan hutang, semakin besar resiko bisnis perusahaan maka semakin rendah rasio hutang yang optimal.

2). Posisi Pajak Perusahaan

Salah satu alasan utama digunakannya hutang karena bunga merupakan pengurangan pajak, selanjutnya menurunkan biaya hutang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas hutang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan hutang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

3). Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan adalah kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk, para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa modal yang kuat diperlukan untuk operasi yang stabil dan pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik bila keadaan perekonomian stabil.

4). Konservatisme atau Agresivitas Manajemen

Terdapat sebagian manajer lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang untuk meningkatkan laba, di

mana hal ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan.

3. Jenis-Jenis Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 6), jenis-jenis modal dibagi menjadi beberapa bagian yaitu :

- a. Hutang, pada umumnya hutang diperoleh dengan menerbitkan obligasi atau meminjam uang dari suatu lembaga keuangan, seperti bank dan pada umumnya setiap jenis hutang memiliki biaya yang berbeda.
- b. Saham preferen, merupakan bentuk khusus kepemilikan perusahaan yang memiliki nilai nominal dan dividen dalam jumlah yang tetap yang harus dibayar sebelum dividen dapat dibayarkan kepada saham biasa.
- c. Ekuitas biasa, diberikan oleh pemegang saham biasa perusahaan dan dihimpun melalui dua cara yaitu :
 - 1). Menerbitkan saham biasa baru.
 - 2). Menahan laba yaitu dengan tidak membayarkan seluruh laba sebagai dividen.

4. Teori Modigliani dan Merton Miller

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 179), teori MM membuktikan dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang

menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil yang mereka peroleh menjadi dipertanyakan. Berikut adalah daftar sebagian asumsi yang mereka ambil :

- 1). Tidak ada biaya pialang.
- 2). Tidak ada pajak.
- 3). Tidak ada biaya kebangkrutan.
- 4). Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
- 5). Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan.
- 6). EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Dampak Pajak

Mereka mengakui bahwa peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. MM menunjukkan bahwa jika seluruh asumsi mereka berlaku, perbedaan perlakuan ini akan mengarah pada suatu struktur modal yang 100 persen terdiri dari hutang.

Seperti yang dikemukakan oleh Miller, (1) bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan hutang, tetapi (2) perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan penggunaan pendanaan ekuitas. Sulit untuk menentukan dampak bersih dari kedua

faktor di atas. Namun, sebagian besar pengamat percaya bahwa bunga yang dapat menjadi pengurang pajak akan memiliki dampak yang paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan hutang oleh perusahaan. Meskipun begitu, dampak tersebut sudah pasti akan berkurang oleh pajak atas penghasilan saham yang lebih rendah.

Dampak Potensi Kebangkrutan

Masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan naik seiring dengan makin besarnya jumlah hutang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya. Jadi, biaya kebangkrutan akan mencegah perusahaan mendorong penggunaan hutangnya ke tingkat yang berlebihan. Bahwa biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan memiliki dua komponen : (1) probabilitas terjadinya dan (2) biaya yang akan timbul jika terjadi kesulitan keuangan. Suatu perusahaan yang labanya relatif tidak stabil, jika semua hal lain dianggap sama, akan menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar dan sebaiknya menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih stabil.

2.2.2 Saham

Saham merupakan sertifikat kepemilikan perorangan atau badan dalam suatu perusahaan dalam suatu perseroan yang dibentuk berdasarkan peraturan pemerintah. Apabila seorang investor membeli saham suatu perusahaan, maka investor tersebut akan menjadi pemilik atau pemegang saham perusahaan tersebut. Saham diperoleh melalui pembelian di pasar modal atau melalui cara lain yang

kemudian memberikan hak atas deviden sesuai dengan besar kecilnya investasi modal yang di investasikan.

2.2.3 Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi dari dana yang sudah diinvestasikan yang dapat dinikmati oleh investor. Investor harus benar-benar menyadari bahwa di samping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian yang dialami investor sangat dipengaruhi oleh kemampuan seorang investor dalam menganalisis keadaan harga saham. *Return* dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis dan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan (Jogiyanto, 2014 : 235).

Return historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. *Return* ekspektasi yaitu *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang yang bersifat tidak pasti. Oleh karena itu investor dihadapkan pada ketidak pastian antara *return* yang diharapkan dengan resiko yang diterima. Konsep *return* adalah semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan maka semakin tinggi pula resiko yang akan diterima dan semakin rendah tingkat *return* yang diharapkan maka semakin rendah juga resiko yang diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa *return* mempunyai hubungan positif terhadap resiko.

Komponen *return* saham terdiri dari dua jenis yaitu pendapatan lancar yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik yang biasanya diterima dalam bentuk kas sehingga dapat diuangkan secara cepat dan

capital gain (keuntungan selisih harga) merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrument investasi yang dapat diperdagangkan di pasar saham tergantung dari harga pasarnya. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan cara menghitung *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan. Rumus menghitung *return* saham menurut (Jogiyanto, 2014 : 237) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \quad (1)$$

Keterangan : R_t = *return* saham

P_t = harga saham sekarang

P_{t-1} = harga saham periode lalu

D_t = dividen yang dibayarkan pada periode sekarang

2.2.4 Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan bagian dari analisis keuangan. Analisis rasio keuangan adalah analisis yang dilakukan dengan menghubungkan berbagai perkiraan yang terdapat pada laporan keuangan dalam bentuk rasio keuangan.

Pengukuran dan hubungan antara satu pos dengan pos lain dalam laporan keuangan yang tampak dalam rasio-rasio keuangan dapat memberikan kesimpulan yang berarti dalam penentuan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan. Namun jika hanya memperhatikan suatu alat rasio saja tidaklah cukup sehingga, harus dilakukan analisis persaingan-persaingan yang telah dihadapi oleh para manajemen perusahaan dalam industri yang lebih luas dan dikombinasikan

dengan analisis kualitatif atas bisnis dan industri manufaktur, analisis kualitatif serta peneliti-peneliti industri.

Rasio keuangan dapat dibagi ke dalam lima bentuk umum yang sering dipergunakan menurut (Mamduh, 2014 : 74) yaitu :

1) Rasio Profitabilitas

Merupakan ukuran seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh dari modal saham, tingkat penjualan, dan kekayaan (*asset*) yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba serta menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Rasio ini dapat diukur melalui *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Gross Profit Margin* (GPM), dan *Operating Profit Margin* (OPM). Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA) karena aset merupakan investasi perusahaan yang biasanya digunakan untuk sistem operasional perusahaan untuk menghasilkan laba dibandingkan penggunaan modal (*equity*) untuk menghasilkan laba. Menurut (Brigham dan Houston, 2009 : 96) ROA dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}} \quad (2)$$

2) Rasio Leverage

Merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Rasio ini dapat diukur melalui *Total Debt to Equity Ratio*, *Total Debt to Total Asset Ratio*, *Long Term Debt to Equity*, *Long Term Debt to Total Asset*, dan *Times Interest Earned Ratio* (TIE). Pengukuran *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*

(DER) karena hutang mengandung resiko terhadap finansial perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada struktur modal itu sendiri. Menurut (Dwi, 2011 : 89) DER dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \quad (3)$$

3) Rasio Likuiditas

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar (jangka pendek) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat diukur melalui *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio*. Pengukuran likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *Cash Ratio* karena kas dan sekuritas jangka pendek merupakan aset yang paling likuid yang mudah diuangkan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo kapanpun dibutuhkan dibandingkan dengan aset yang lain. Menurut (Erich A. Helfert, 1997 : 96) *Cash Ratio* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$Cash\ Ratio = \frac{Kas + Sekuritas\ Jk\ Pendek}{Kewajiban\ Jk\ Pendek} \quad (4)$$

4) Rasio Aktivitas

Merupakan rasio yang berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien. Rasio ini dapat diukur melalui *Inventory Turnover*, *Average Days in Inventory*, *Receivable Turnover*, *Average Days Sales Outstanding*, *Fixed Asset Turnover*, dan *Total Asset Turnover*. Namun pada penelitian ini tidak menggunakan rasio aktivitas.

5) Rasio Pasar

Merupakan rasio yang hanya bisa digunakan untuk perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*. Karena hal ini terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal. Rasio ini dapat diukur melalui *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Namun pada penelitian ini tidak menggunakan rasio pasar.

2.2.5 Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara yang dipertukarkan dengan mata uang asing lainnya (Sawaldjo, 2004 : 212). Posisi nilai tukar selalu berfluktuasi setiap saat, jika harga suatu mata uang semakin mahal terhadap mata uang lainnya maka uang tersebut mengalami apresiasi sebaliknya jika harga suatu mata uang turun terhadap mata uang lainnya maka uang tersebut mengalami depresiasi (melemah). Nilai tukar bagi suatu negara sangat penting karena menentukan biaya dari produk suatu negara bagi pembeli luar negeri dimana hal tersebut mempengaruhi ekspor negara tersebut. Jadi, dengan kata lain nilai tukar menentukan biaya dari produk apa saja yang dibeli (diimpor) negara tersebut dari negara lain.

Determinan nilai tukar dapat dibagi atas faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Faktor-faktor yang dalam jangka panjang dapat mempengaruhi nilai tukar menurut (Sawaldjo, 2004 : 222) ialah :

1) Perilaku Tingkat Harga Relatif

Negara yang tingkat inflasinya tinggi akan mengalami tekanan terhadap mata uang nasional sehingga dalam jangka panjang mengalami depresiasi.

2) Preferensi Dan Pengembangan Produk

Nilai tukar dipengaruhi oleh permintaan akan berbagai produk, dan permintaan tersebut pada gilirannya akan tergantung pada preferensi orang. Dengan mengembangkan produk baru yang diinginkan atau melakukan perbaikan yang signifikan atas produk yang ada, hal ini akan merangsang meningkatnya permintaan akan produk-produk yang dihasilkan suatu negara yang pada gilirannya akan mengakibatkan apresiasi mata uangnya.

3) Perilaku Produktifitas

Negara yang mengalami pertumbuhan produktivitas yang cepat akan menjadi kompetitif di pasar dunia, dan oleh karena itu mata uangnya akan mengalami apresiasi.

4) Tarif Dan Kuota

Pada perdagangan bebas tidak akan ada tarif dan kuota, jika suatu negara menetapkan tarif dan kuota maka akan mempengaruhi *supply* dan *demand* mata uang negara tersebut.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar dalam jangka pendek adalah aliran modal, *return*, baik di dalam negeri maupun luar negeri, dan tingkat bunga.

Nilai tukar dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel moderasi, yang diukur menggunakan sensitivitas nilai tukar. Penggunaan sensitivitas nilai tukar sebagai alat ukur karena nilai tukar memiliki nilai yang sama pada setiap

perusahaan sehingga diperlukan perbedaan nilai tukar setiap perusahaan. Sensitivitas nilai tukar yaitu tingkat kepekaan perusahaan terhadap nilai tukar atau dengan kata lain seberapa sensitif perusahaan menanggapi perubahan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing yang sedang terjadi, dimana perusahaan satu dengan yang lainnya akan memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda tergantung dari faktor internal masing-masing perusahaan. Pengukuran tingkat sensitivitas nilai tukar ini menggunakan nilai tengah antara kurs jual dan kurs beli yang digunakan oleh Bank Indonesia yang diterbitkan setiap bulan. Nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat setiap bulanan. Tingkat sensitivitas nilai tukar ini diukur menggunakan nilai koefisien beta yang diperoleh dengan cara meregresi harga saham penutupan bulanan masing-masing perusahaan dengan nilai tukar Rupiah terhadap US dollar per bulan yang dilakukan menggunakan software SPSS. Pengukuran tingkat sensitivitas nilai tukar ini diukur menggunakan nilai koefisien beta yang diperoleh sebagai berikut (Panji *et al*, 2015) :

$$y = a + bx + e \quad (5)$$

Keterangan:

y = harga saham penutupan bulanan perusahaan x

a = koefisien konstanta

b = koefisien atau tingkat kepekaan harga saham terhadap nilai tukar rupiah

x = nilai tukar rupiah bulan x

e = error

2.2.6 Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *Return Saham*

Return on asset mengukur seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh aset yang dimiliki dan ditanamkan ke dalam sebuah perusahaan (efisiensi aktiva). Semakin tinggi *return on asset* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aktivasnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (I.G.K.A Ulupui : 2007). Jadi, semakin meningkatnya *return on asset* maka keuntungan perusahaan akan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan mempunyai daya tarik dan mampu mempengaruhi investor untuk membeli saham perusahaan yang mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat, dengan kata lain *return on asset* berdampak positif terhadap *return* saham. Hal ini didasarkan pada hasil penelitian Anis (2014) dan I.G.K.A Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa *return on asset* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.2.7 Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return Saham*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio hutang yang menggambarkan kemampuan perusahaan membayar hutang dengan ekuitas (modal sendiri). *Debt to equity ratio* memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan dijamin oleh modal sendiri. Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari hutang karena hutang memiliki keunggulan yaitu bunga mengurangi pajak sehingga beban hutang rendah. Penggunaan hutang yang semakin tinggi, yang dicerminkan oleh *debt to equity ratio* yang semakin besar pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak yang sama akan menghasilkan laba per saham yang

lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatnya *return* saham, sehingga secara teoritis *debt to equity ratio* berpengaruh pada *return* saham. Hal ini didasarkan pada hasil penelitian Anis (2014) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan Desy dan Astohar (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

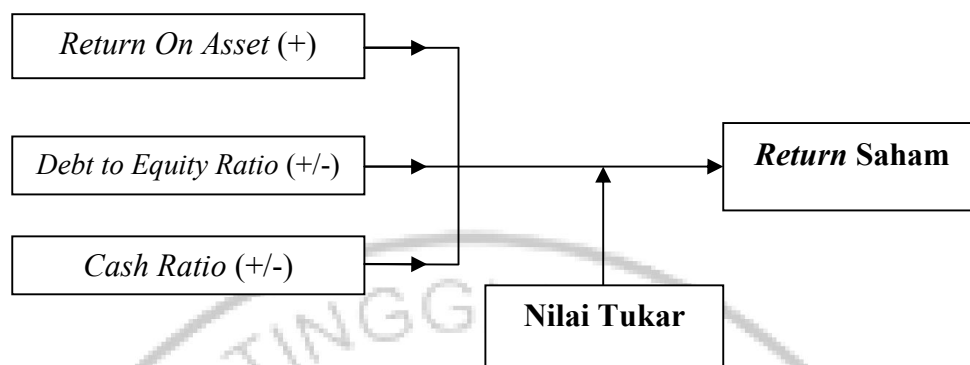
2.2.8 Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Return Saham*

Cash ratio merupakan ukuran likuiditas yang paling ketat karena hanya mempertimbangkan kas dan surat berharga jangka pendek sebagai komponen untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. *Cash ratio* bertujuan untuk menunjukkan kemampuan kas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Cash ratio* yang rendah disebabkan oleh banyaknya piutang tak tertagih yang belum dibayar oleh debitur, sehingga perusahaan tidak memperoleh tambahan kas. Hal ini dapat mengakibatkan resiko gagal bayar hutang jangka pendek yang semakin tinggi. Jika hal ini terjadi *cash ratio* suatu perusahaan akan rendah dan mengakibatkan seakan-akan perusahaan berada dalam kondisi yang likuid, sehingga mengakibatkan harga saham menurun karena minat investor rendah. Hasil penelitian Anis (2014) menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.2.9 Nilai Tukar Memoderasi Pengaruh *Return On Asset, Debt To Equity Ratio* dan *Cash Ratio* Terhadap *Return Saham*

Mata uang rupiah terdepresiasi artinya mata uang rupiah melemah, maka untuk mendapatkan satu dolar membutuhkan lebih banyak rupiah. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing harus membukukan kewajiban yang lebih besar pada laporan keuangannya. Perubahan nilai tukar dapat mengubah arus kas perusahaan di masa yang akan datang, dan juga menyebabkan struktur hutang perusahaan meningkat. Meningkatnya hutang perusahaan akan menimbulkan risiko. Risiko perubahan nilai tukar akan menimbulkan laba-rugi perusahaan, laba-rugi akibat perubahan nilai tukar akan mempengaruhi reaksi pasar modal yaitu minat investor untuk membeli atau menanamkan modalnya yang juga akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tarika Singh *et al* (2010) menyatakan bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Selain itu, Anis (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa nilai tukar tidak mampu memoderasi *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham.

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian di atas mencoba untuk menguji nilai tukar memoderasi pengaruh kinerja perusahaan terhadap *return* saham.

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H1 : *Return On Assets* (ROA) secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*

H2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

H3 : *Cash Ratio* (CR) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

H4 : Nilai tukar memoderasi pengaruh *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Cash Ratio* yang signifikan terhadap *Return Saham*