

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai pengaruh dari kinerja keuangan dan indikator makro terhadap *return* saham.

1. Penelitian Donny Anggara (2013)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh faktor ekonomi makro dan fundamental perusahaan terhadap *return* saham sektor manufaktur di bursa efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh faktor ekonomi makro dan faktor fundamental perusahaan secara simultan terhadap *return* saham disektor manufaktur. Dalam penelitian ini digunakan 83 perusahaan sebagai sampel dengan tiga tahun observasi (2008-2010) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) *Independent variabel* yang digunakan adalah rasio profitabilitas dan suku bunga.
- b) *Dependent variable* yang digunakan adalah *return* saham.

- c) Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda
- d) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) *Independent variable* yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel Suku bunga, *Current Ratio*, *Debt Equity Ratio* dan *Return On Equity* sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel rasio profitabilitas, inflasi, suku bunga dan nilai tukar.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015 - 2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2008-2010.

2. Penelitian Abdul Krim (2015)

Penelitian ini mengambil topik tentang analisis pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh EPS, DPR, struktur modal, profitabilitas, inflasi, suku bunga dan kurs terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2010 - 2012. Populasi penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2010-2012. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 81 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2010-2012. Data yang digunakan adalah data sekunder dari ICMD. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil

dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham, inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham, suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) *Independent variable* yang digunakan adalah rasio profitabilitas, inflasi, suku bunga dan nilai tukar.
- b) *Dependent variable* yang digunakan adalah *return* saham.
- c) Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.
- d) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) *Independent variable* yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel *earning per share* (EPS), *Dividend per Share*, struktur modal, profitabilitas, suku bunga, nilai tukar, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel rasio profitabilitas, inflasi, suku bunga dan nilai tukar.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015 - 2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010-2012.

3. Penelitian Varewaty, Ade Kemala Jaya dan Tita Mandela (2015)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Sampel dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Metode pemilihan sampel pada penelitian ini ditentukan dengan kriteria, yaitu merupakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013, mempublikasikan laporan keuangan tahun 2013 yang telah diaudit, dan laporan keuangan perusahaan pertambangan tersebut memiliki data laporan keuangan yang lengkap berhubungan dengan variabel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan (DER, ROE, EPS dan NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) *Independent variable* yang digunakan adalah kinerja keuangan.
- b) *Dependent variabel* yang digunakan adalah *return* saham.
- c) Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) *Independent variable* yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel kinerja keuangan yaitu rasio DER, ROE, EPS dan NPM, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel rasio profitabilitas, inflasi, suku bunga dan nilai tukar.

- b) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan pertambangan.
- c) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015 - 2019, sedangkan penelitian terdahulu pada tahun 2013.

4. Penelitian R.R. Ayu Dika Parwati, Gede Mertha Sudiarta (2016)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas dan penilaian pasar terhadap return saham pada perusahaan manufaktur. Tujuan dari penelitian ini adalah Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang dilihat dari tingkat profitabilitas, leverage, likuiditas dan nilai pasar terhadap return saham. Sampel dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2014. Jenis metode yang di gunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dengan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan Profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sedangkan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) *Independent variable* yang digunakan adalah kinerja keuangan (profitabilitas) perusahaan manufaktur.
- b) *Dependent variable* yang digunakan adalah *return* saham.

- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) *Independent variable* yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan penilaian pasar, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel rasio profitabilitas, inflasi, suku bunga dan nilai tukar.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015 - 2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010 - 2014.

5. Penelitian I Gede Agus Angga Saputra, Ida Bagus Dharmadiksa (2016)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, *laverage* dan profitabilitas terhadap *return* saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, *laverage* dan profitabilitas terhadap *return* saham. Sampel dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2014. Jenis metode yang di gunakan pada penelitian ini adalah eksplorasi untuk memperoleh sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *laverage* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) *Independent variable* yang digunakan adalah kinerja keuangan (profitabilitas), suku bunga dan nilai tukar.
- b) *Dependent variabel* yang digunakan adalah *return* saham.
- c) Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.
- d) Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) *Independent variable* yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, leverage dan profitabilitas, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel rasio profitabilitas, inflasi, suku bunga dan nilai tukar.
- b) Populasi yang digunakan pada penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan populasi pada perusahaan *go public* di Bursa Eek Indonesia.
- c) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015 - 2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010 - 2014.

6. Penelitian Septa Lukman Andes, Zarah Puspitaningtyas, dan Aryo Prakoso (2017)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh inflasi, kurs rupiah dan suku bunga terhadap return saham perusahaan manufaktur. Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat atau menguji apakah ketiga faktor ekonomi tersebut

berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan populasi sejumlah 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016. Jenis metode yang di gunakan untuk memperoleh sampel pada penelitian ini adalah menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya kurs rupiah yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur, sedangkan inflasi dan suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) *Independent variable* yang digunakan adalah indikator makro yaitu inflasi, kurs rupiah dan suku bunga.
- b) *Dependent variable* yang digunakan adalah *return* saham.
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) *Independent variable* yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel inflasi, kurs rupiah dan suku bunga, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel rasio profitabilitas, inflasi, suku bunga dan nilai tukar.

- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015 - 2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2012 - 2016.

7. Penelitian Rashid Mehmood Khan, Dr Faid Gul dan Ehtisham Ali (2017)

Penelitian ini mengambil topik tentang *Factors Influencing Stock Returns in Listed Firms of Karachi Stock Exchange*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak dari inflasi, tingkat bunga, pertumbuhan dan profitabilitas terhadap return saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini untuk profitabilitas dan pertumbuhan telah dikumpulkan dari laporan keuangan pada periode 2008-2012 dari 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi Pakistan dan mencakup 15 sektor berbeda, sedangkan data yang digunakan untuk suku bunga dan inflasi telah dikumpulkan dari Bank Negara Pakistan dan Indeks Harga Konsumen untuk periode 5 tahun yaitu 2008-2012. Teknik analisis data yang digunakan yaitu model regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa empat variabel tersebut berpengaruh signifikan yaitu inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada return saham. Sedangkan profitabilitas, pertumbuhan dan suku bunga berpengaruh positif dan signifikan pada return saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) *Independent variable* yang digunakan adalah profitabilitas, inflasi dan suku bunga.
- b) *Dependent variabel* yang digunakan adalah *return* saham.

- c) Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) *Independent variable* yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel inflasi, tingkat bunga, pertumbuhan dan profitabilitas, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel rasio profitabilitas, inflasi, suku bunga dan nilai tukar.
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Karachi Pakistan.
- c) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2015 - 2019, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2008-2012.

Tabel 2.1
Mapping Penelitian Terdahulu

Keterangan	Donny Anggara (2013)	Abdul Krim (2015)	Varewaty, Ade Kemala Jaya dan Tita Mandela (2015)	R.R. Ayu Dika Parwati, Gede Mertha Sudiarta (2016)	I Gede Agus Angga Saputra, Ida Bagus Dharmadiksa (2016)	Septa Lukman Andes, Zarah Puspitaningtyas, dan Aryo Prakoso (2017)	Rashid Mehmood Khan, Dr Faid Gul dan Ehtisham Ali (2017)
Tujuan	Untuk menganalisis pengaruh faktor ekonomi makro dan faktor fundamental perusahaan secara simultan terhadap <i>return</i> saham	Untuk menguji secara empiris pengaruh EPS, DPR, struktur modal, profitabilitas, inflasi, suku bunga dan kurs terhadap <i>return</i> saham.	Untuk mengukur dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap <i>return</i> saham.	Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang dilihat dari tingkat profitabilitas, leverage, likuiditas dan nilai pasar terhadap <i>return</i> saham	Untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, leverage dan profitabilitas terhadap <i>return</i> saham	Untuk melihat atau menguji apakah ketiga faktor ekonomi (inflasi, kurs, suku bunga) berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Untuk mengetahui dampak dari inflasi, tingkat bunga, pertumbuhan dan profitabilitas terhadap <i>return</i> saham
Variabel Terikat	<i>Return</i> Saham	<i>Return</i> Saham	<i>Return</i> Saham	<i>Return</i> Saham	<i>Return</i> Saham	<i>Return</i> Saham	<i>Return</i> Saham
Variabel Bebas	Suku Bunga, <i>Current Ratio</i> , <i>Debt To Equity</i> Dan <i>Return On Equity</i>	EPS, DPR, struktur modal, profitabilitas, inflasi, suku bunga dan kurs	DER, ROE, EPS dan NPM	Profitabilitas, leverage, likuiditas dan nilai pasar	Tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah, leverage dan profitabilitas	Inflasi, Kurs Rupiah dan Suku Bunga	Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Profitabilitas dan Pertumbuhan
Teknik Sampling	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	Eksplorasi	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>
Sampel	Perusahaan manufaktur yang	Perusahaan manufaktur yang	Perusahaan pertambangan yang	Perusahaan manufaktur yang	Perusahaan properti yang go	Perusahaan manufaktur yang	Perusahaan yang terdaftar di Bursa

	terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	terdaftar di Bursa Efek Indonesia	public di Bursa Efek Indonesia	terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Efek Karachi Pakistan
Teknik Analisis	Regresi linier berganda	Regresi linier berganda	Regresi linier berganda	Regresi linier berganda	Regresi linier berganda	Regresi linier berganda	Regresi linier berganda
Periode Penelitian	2008-2010	2010 - 2012	2013	2010-2014	2010-2014	2012 – 2016	2008-2012
Hasil Penelitian	Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham sedangkan variabel <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt Equity Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan pada <i>return</i> saham, serta variabel <i>Return On Equity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, inflasi berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham, suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Kinerja keuangan (DER, ROE, EPS dan NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Profitabilitas, likuiditas dan nilai pasar berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham	Tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan leverage dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Kurs rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham, Inflasi dan suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Inflasi berpengaruh negatif signifikan pada <i>return</i> saham. Profitabilitas, pertumbuhan dan suku bunga berpengaruh positif signifikan pada <i>return</i> saham.

Sumber : Donny Anggara (2013), Abdul Krim (2015), Varewaty, Ade Kemala Jaya dan Tita Mandela (2015), R.R. Ayu Dika Parwati, Gede Mertha Sudiarta (2016), I Gede Agus Angga Saputra, Ida Bagus Dharmadiksa (2016), Septa Lukman Andes, Zarah Puspitaningtyas, dan Aryo Prakoso (2017), Rashid Mehmood Khan, Dr Faid Gul dan Ehtisham Ali (2017).

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai kinerja keuangan dan indikator makro yang mempengaruhi return saham pada perusahaan manufaktur, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Teori sinyal (signalling theory)

Menurut Brigham dan Houston (2011:184) menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor).

Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal baik dan sinyal buruk. Sinyal yang baik, apabila laba yang dilaporkan perusahaan meningkat dan sebaliknya apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan mengalami penurunan maka termasuk sinyal yang buruk bagi investor. Sehingga informasi merupakan unsur penting bagi investor atau pelaku bisnis, karena informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambil keputusan investasi. Teori Signal yaitu dimana perusahaan yang memberikan profit yang tinggi akan menimbulkan sinyal yang

positif pada pasar dan akan memberikan pengaruh pada *Return Saham* yang menjadi nilai *Return Saham* akan tinggi.

2.2.2 Teori Ekonomi Keynesian

Keynesian economy adalah teori ekonomi tentang pengeluaran total dalam perekonomian dan pengaruhnya terhadap output dan inflasi. Teori ini dikembangkan oleh ekonom Inggris John Maynard Keynes selama tahun 1930-an dalam upaya untuk memahami Depresi Besar. Keynes menganjurkan untuk meningkatkan pengeluaran pemerintah dan menurunkan pajak untuk merangsang permintaan dan menarik ekonomi global keluar dari depresi.

Menurut Universitas of Calicut (2011:9) teori ini menyatakan bahwa trend ekonomi makro dapat memengaruhi perilaku individu ekonomi mikro. Berbeda dengan teori ekonom klasik yang menyatakan bahwa proses ekonomi didasari oleh pengembangan output potensial, Keynes menekankan pentingnya permintaan agregat sebagai faktor utama penggerak perekonomian, terutama dalam perekonomian yang sedang lesu. Ia berpendapat bahwa kebijakan pemerintah dapat digunakan untuk meningkatkan permintaan pada level makro, untuk mengurangi pengangguran dan deflasi. Jika pemerintah meningkatkan pengeluarannya, uang yang beredar di masyarakat akan bertambah sehingga masyarakat akan terdorong untuk berbelanja dan meningkatkan permintaannya (sehingga permintaan agregat bertambah). Selain itu, tabungan juga akan meningkat sehingga dapat digunakan sebagai modal investasi, dan kondisi perekonomian akan kembali ke tingkat normal.

2.2.3 Return Saham

Menurut Dermawan (2014:119) *return* saham merupakan tingkat pengembalian atas penanaman modal seorang investor yang dapat menghasilkan keuntungan ataupun resiko mengalami kerugian. *Return* Saham adalah timbal balik berupa tingkat pengembalian yang diperoleh dari tindakan investasi.

Tujuan investor menginvestasikan modalnya adalah untuk mendapatkan pengembalian (*return*) atas dana yang telah diinvestasikan di perusahaan. Imbalan tersebut bisa berupa dividen dan *capital gain* yang disebut *return* saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2014:235). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi atau *return* histori juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang dan sifatnya belum terjadi.

Return atas suatu investasi memiliki hubungan yang erat dengan risiko investasi yang menyertainya. Besaran tingkat risiko dan *return* yang akan diperoleh oleh para investor dapat diketahui dengan mempertimbangkan berbagai faktor risiko yang mampu memengaruhi *return* atas suatu investasi, baik faktor kinerja keuangan atau indikator makro ekonomi maupun faktor-faktor yang lain.

Menurut para ahli, *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hadi, 2013:194). Pengertian *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Gitman (2010:228) *Return* saham merupakan tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi.

Menurut Tandelilin (2010:48) *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu sebagai berikut :

a) *Capital Gain (Loss)*

Capital gain (loss) yaitu kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

b) *Yield*

Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

Dari beberapa pengertian *return* saham menurut para ahli, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh oleh para investor atas investasi yang telah dilakukan. Dalam penelitian ini *return* saham yang digunakan sebagai perhitungan dalam rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

R : *Return* saham

D_t : Deviden yang dibagikan sekarang

P_t : Harga saham sekarang

P_{t-1} : Harga saham periode sebelumnya

2.2.4 Kinerja Keuangan

Menurut Jumingan (2011:239) Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana yang biasanya diukur dengan indikator kecakupan modal, likuiditas, dan profitabilitas.

Menurut Irham Fahmi (2012:80) rasio profitabilitas yaitu untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio Profitabilitas ini berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti misalnya asset, modal, atau penjualan perusahaan. Ada 5 (lima) rasio profitabilitas yaitu *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM). Pada penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas dengan salah satu yang digunakan yaitu *Return On Equity* (ROE).

Rasio *Return On Equity* (ROE) ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen. Semakin besar *Return On Equity* ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. *Return on equity* dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Modal Ekuitas}} \dots\dots (2)$$

2.2.5 Indikator Makro

Indikator makro adalah faktor ekonomi makro yang berasal dari permasalahan ekonomi secara luas. Indikator makro menjelaskan perubahan ekonomi yang mempengaruhi banyak masyarakat perusahaan, dan pasar. Faktor ekonomi makro merupakan indikator yang signifikan dalam menentukan pendapatan atas saham. Faktor makro ekonomi memiliki tingkat pengaruh yang berbeda-beda terhadap return saham, namun terdapat tiga faktor makro ekonomi yang dinilai mampu memiliki pengaruh dominan terhadap *return* saham, yaitu inflasi, suku bunga dan nilai tukar (kurs), karena tiga faktor tersebut sangat erat hubungannya dengan aktivitas operasional perusahaan manufaktur serta paling banyak dibicarakan oleh para pelaku pasar modal.

1. Inflasi

Menurut M. Natsir (2014:253) menyatakan bahwa Inflasi diartikan sebagai suatu kecenderungan meningkatnya harga-harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus. Menurut Tandelilin (2010:342) inflasi merupakan kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatan riil. Sementara itu Bank Indonesia memberikan pengertian Inflasi yaitu meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya.

Tingkat inflasi yang lebih tinggi akan menyebabkan harga barang dan jasa lebih tinggi. Hal ini akan menyebabkan masyarakat membeli barang dengan jumlah lebih sedikit, sehingga dapat dikatakan daya beli masyarakat akan menurun. Turunnya daya beli masyarakat akan menyebabkan penurunan laba pada perusahaan, sehingga laba perusahaan yang menurun akan berdampak pada penurunan harga saham dan pada akhirnya returns saham juga mengalami penurunan. Berhubung inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum, maka untuk mengukur perubahan inflasi dari waktu ke waktu dapat diukur

menggunakan sensitivitas inflasi. Untuk menghitung sensitivitas inflasi dapat menggunakan cara sebagai berikut :

$$Y_i = a + \beta_i \text{inflasi} + e \quad \dots\dots (3)$$

Keterangan :

Y_i : Penjualan bersih perusahaan

α : Konstantan

β_i : Sensitivitas inflasi

e : Kesalahan

2. Nilai Tukar (Kurs)

Pengertian kurs atau nilai tukar mata uang adalah harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Dalam hal ini, nilai tukar mata uang Indonesia (Rupiah) merupakan nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Definisi nilai tukar atau kurs (foreign exchange rate) antara lain dikemukakan oleh Sadono Sukirno (2011:397) adalah harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang negara lain. Karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, maka titik keseimbangannya ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut.

Nilai tukar (Kurs) dapat diukur menggunakan sensitivitas nilai tukar yang merupakan tingkat pengaruh perubahan kurs terhadap perusahaan

dalam periode tertentu. Untuk menghitung sensitivitas nilai tukar dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Y_i = a + \beta_i \text{ nilai tukar} + e \quad \dots\dots (4)$$

Keterangan :

Y_i : Penjualan bersih perusahaan

α : Konstantan

β_i : Sensitivitas nilai tukar

e : Kesalahan

3. Suku Bunga

Suku bunga adalah keuntungan yang diberikan ke investor dari penggunaan dana yang bisa berimbas luas pada kondisi ekonomi. Suku bunga menurut Boediono (2014:76) adalah harga dari penggunaan dana investasi (loanable funds). Tingkat suku bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Di samping itu tingkat suku bunga yang tinggi akan mengakibatkan investor lebih memilih menginvestasikan dananya pada deposito daripada investasi pada saham dikarenakan deposito memiliki resiko yang lebih rendah.

Menurut Novianto (2011:22) berdasarkan bentuknya suku bunga dibagi menjadi dua jenis, yaitu suku bunga nominal dan suku bunga rill. Suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini

merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan. Suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

Selain suku bunga internasional, tingkat diskonto suku bunga Indonesia (SBI) juga merupakan faktor penting dalam penentuan suku bunga di Indonesia. Tingkat suku bunga atau interest rate merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor. Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Suku bunga dapat di proyeksikan dengan *BI rate* dan sensitivitas suku bunga.

Menurut Bank Indonesia, *BI rate* adalah suku bunga referensi kebijakan moneter dan ditetapkan dalam Rapat Dewan Gubernur setiap bulannya. Sedangkan sensitivitas suku bunga adalah tingkat pengaruh perubahan suku bunga terhadap perusahaan dalam periode tertentu (Suselo, Djazuli dan Indrawati. 2015). Sensitivitas suku bunga dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_i \text{ Suku Bunga} + e \quad \dots\dots (5)$$

Keterangan :

Y_i : Penjualan bersih perusahaan

α : Konstantan

β_i : Sensitivitas suku bunga

e : Kesalahan

2.2.6 Pengaruh Profitabilitas dalam Kinerja Keuangan Terhadap Return

Saham

Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Mamdun M. Hanafi, 2012:81). Kinerja keuangan (profitabilitas) sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan investor. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan memberikan keuntungan (*return*) yang tinggi bagi investor. Sehingga daya tarik investor terhadap perusahaan semakin meningkat karena tingkat pengembalian (*return*) yang semakin besar.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh I Gede Agus Angga Saputra, Ida Bagus Dharmadiksa (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham yang mana ada kecenderungan profitabilitas yang menurun, sehingga ada kecenderungan *return* saham menurun dan ada penurunan pada dividen yang akan diterima oleh investor.

Profitabilitas akan mempengaruhi *return* saham jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi akan lebih diminati oleh investor maka sesuai dengan hukum pasar ketika banyak orang yang berminat pada sesuatu dalam hal ini yaitu saham maka *return* saham akan naik, sehingga *capital gain* atau dividen yang akan diterima oleh investor juga akan naik. Ketika perusahaan memperoleh keuntungan yang artinya bahwa profitabilitasnya tinggi maka kemungkinan untuk pembagian dividennya juga akan tinggi. Meningkatnya profitabilitas yang berarti kinerja keuangan perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, maka *return* saham perusahaan yang bersangkutan juga meningkat (R.R. Ayu Dika Parwati, Gede Mertha Sudiarta. 2016 dan Donny Anggara. 2013).

2.2.7 Pengaruh Indikator Makro (Inflasi, Kurs, Suku Bunga) Terhadap Return Saham

a) Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham

Inflasi akan mempengaruhi *return* saham jika 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. Semakin rendah nilai profitabilitas berarti bahwa semakin buruk perusahaan menggunakan asetnya untuk mendapat laba. Hal ini membuat investor cenderung untuk tidak membeli saham perusahaan serta berdampak pada harga saham yang semakin menurun dan diikuti dengan tingkat pengembalian *return* saham yang rendah.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rashid Mehmood Khan, Dr Faid Gul dan Ehtisham Ali (2017) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham, sehingga inflasi yang terlalu tinggi akan menurunkan profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin rendah nilai profitabilitas berarti bahwa semakin buruk perusahaan menggunakan asetnya untuk mendapat laba dan akan berdampak pada tingkat pengembalian *return* saham yang rendah.

b) Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap *Return* Saham

Pendekatan *portofolio balance* mengasumsikan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *return* saham dengan nilai tukar (kurs). Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Jika permintaan pasar internasional cukup elastis maka *cash flow* perusahaan domestik akan naik, sebaliknya jika emiten membeli produk luar negeri dan memiliki hutang dalam bentuk dolar maka harga saham dan *return* sahamnya akan turun..

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Septa Lukman Andes, Zarah Puspitaningtyas dan Aryo Prakoso (2017) menyatakan bahwa nilai tukar (kurs) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham yang menjelaskan bahwa kurs yang tinggi akan menurunkan nilai *return* saham, sehingga ada penurunan pada dividen yang akan diterima oleh investor, begitupun sebaliknya. Pengaruh nilai tukar (kurs) terhadap *return* saham terdapat dua kondisi yaitu apresiasi dan depresiasi. Jika terjadi apresiasi maka perusahaan yang diuntungkan adalah perusahaan yang banyak membeli barang import karena harganya lebih murah

sehingga, harga saham perusahaan yang banyak membeli barang import akan naik. Jika terjadi depresiasi maka perusahaan yang diuntungkan yaitu perusahaan ekspor karena barang tersebut akan dijual dengan harga yang lebih murah di Luar Negeri sehingga, harga saham ekspor akan naik.

Menurut Abdul Karim (2015) ketika terjadi apresiasi, maka perusahaan eksportir akan mengalami kenaikan dan menyebabkan penurunan pada minat pembeli yang cenderung untuk tidak membeli produk tersebut. Kondisi ini berdampak pada para investor yang cenderung kurang tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan turunnya harga saham dan juga akan berdampak pada turunnya return saham.

c) Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

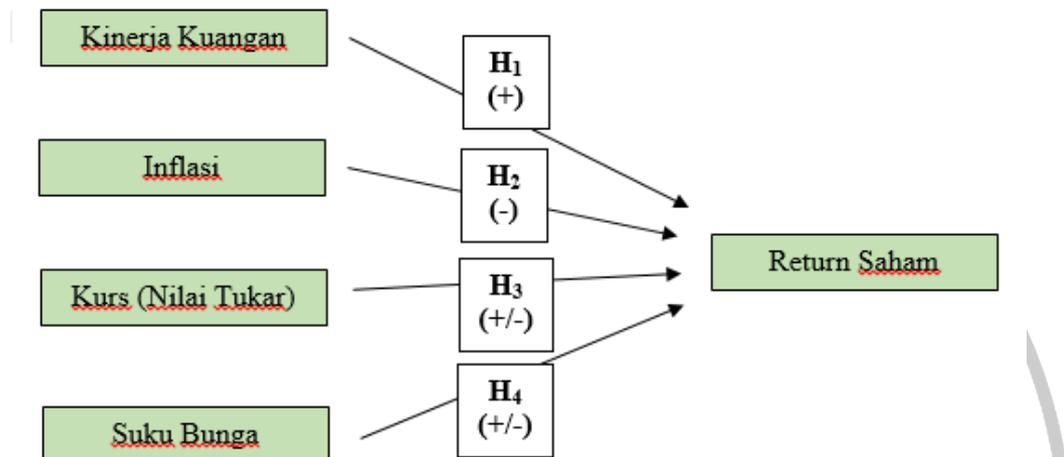
Menurut Houston dan Brigham (2011:294) suku bunga mempengaruhi laba perusahaan karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi suku bunga makin rendah laba perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Donny Anggara (2013) dan I Gede Agus Angga Saputra, Ida Bagus Dharmadiksa (2016) menyatakan bahwa hasil penelitiannya yaitu suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Suku bunga akan mempengaruhi return saham jika suku bunga naik maka harga sahamnya turun karena, ketika suku bunga naik maka masyarakat lebih memilih untuk menanamkan dananya ke bank sehingga, permintaan terhadap saham itu turun. Jika permintaan saham turun maka harga saham juga turun yang pada akhirnya juga berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh investor.

Kenaikan suku bunga memicu keinginan masyarakat untuk cenderung tidak menginvestasikan uang mereka di pasar modal karena akan berdampak pada penurunan harga saham, sehingga *return* saham juga akan mengalami penurunan. Kenaikan pada suku bunga akan meningkatkan beban bunga dan biaya modal, sehingga perolehan laba pada perusahaan akan menurun yang artinya bahwa penurunan laba perusahaan ini akan menekan tingkat *return* saham karena estimasi pada harga saham perusahaan di pasar modal menurun.

Pada hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rashid Mehmood Khan, Dr Faid Gul dan Ehtisham Ali (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan pada *return* saham. Masyarakat akan tetap tertarik untuk menanamkan dananya pada pasar modal meskipun suku bunga perbankan meningkat karena *return* saham pada pasar modal lebih tinggi dari pada nilai *return* saham pada suku bunga perbankan. Ketika masyarakat menanamkan dananya saat tingkat suku bunga tinggi akan mendapatkan kesempatan untuk memperoleh *return* saham yang tinggi, sebaliknya jika tingkat suku bunga mengalami penurunan sampai dengan batasan tingkat bunga yang rendah, maka para investor cenderung tidak melakukan investasi pada saham di pasar modal dengan mengorbankan kesempatan untuk mendapatkan pengembalian bunga tinggi atau dapat diartikan investor akan memperoleh *return* saham yang rendah.

2.3 Kerangka Penelitian

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dibuat kaitan antara kinerja keuangan, inflasi dan kurs serta suku bunga terhadap *return* saham dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PENELITIAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H1 : Kinerja Keuangan yang diukur dengan (ROE) *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

H2 : Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

H3 : Kurs (nilai tukar) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H4 : Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.