

BAB. II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Manajemen

Kata Manajemen berasal dari bahasa yang berbeda-beda. Kata Manajemen berasal dari bahasa Prancis kuno *ménagement*, yang memiliki arti seni melaksanakan dan mengatur. Kata manajemen berasal dari bahasa Italia (1561) *maneggiare*, yang berarti mengendalikan, terutama mengendalikan kuda. Kata *maneggiare* berasal dari bahasa Latin *manus* yang berarti tangan. Kata ini mendapat pengaruh dari bahasa Perancis *manège* yang berarti kepemilikan kuda (yang berasal dari Bahasa Inggris yang berarti seni mengendalikan kuda), dimana istilah Inggris ini juga berasal dari bahasa Italia. Bahasa Prancis lalu mengadopsi kata ini dari bahasa Inggris menjadi *management*, yang memiliki arti seni melaksanakan dan mengatur (<http://ipdcpoa.files.wordpress.com>, 2011).

Para ahli mendefinisikan manajemen pun dengan pandangan yang berbeda-beda. Mary Parker Follet dalam Ulber Silalahi (2002:3) memahami manajemen sebagai suatu seni untuk melaksanakan suatu pekerjaan melalui orang lain. Nickels and McHug dalam Ernie Tisnawati Sule dan Kurniawan Saefullah (2005: 6) memahami manajemen sebagai sebuah proses yang dilakukan untuk mewujudkan tujuan organisasi melalui rangkaian kegiatan berupa perencanaan,

pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian orang-orang serta sumber daya organisasi lainnya. Gramed M. Fuad (2002: 92) memahami manajemen sebagai suatu proses yang melibatkan kegiatan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian yang dilakukan untuk mencapai sasaran perusahaan melalui pemanfaatan sumberdaya manusia dan sumberdaya lainnya. Romi Satria Wahono (2001: 5) memahami manajemen sebagai proses pengkoordinasian aktivitas kerja beberapa orang sehingga kerja bisa terselesaikan secara efektif dan efisien.

Tujuan Manajemen adalah untuk mencapai keteraturan, kelancaran dan kesinambungan usaha dalam rangka mencapai tujuan yang telah ditentukan. Manajemen juga bertujuan untuk mencapai efisiensi, yaitu perbandingan terbaik antara usaha dengan hasil atau input dengan output.

Fungsi-fungsi manajemen yaitu fungsi-fungsi yang sistematis dan terorganisasi untuk mencapai tujuan organisasi. Fungsi-fungsi manajemen menurut George R. Terry dalam Ulber Silalahi (2002: 44) ada empat yaitu :

1. Perencanaan (*Planning*)
2. Pengorganisasian (*Organizing*)
3. Pelaksanaan (*Actuating*)
4. Pengendalian (*Controlling*)

Berdasarkan berbagai definisi manajemen tersebut, peneliti memahami ilmu manajemen sebagai salah satu disiplin ilmu yang mengatur/mengorganisasi suatu lembaga atau pekerjaan berdasarkan prinsip-prinsip manajerial yang ada demi tercapai suatu tujuan dari satu organisasi atau pekerjaan.

2.1.2 Manajemen Keuangan

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2004: 3), mendefinisikan manajemen keuangan sebagai pengaturan kegiatan keuangan dalam suatu organisasi. Sutrisno (2003:3) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai semua aktivitas perusahaan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien. Agus Sartono (2001: 6), mendefinisikan manajemen keuangan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien. Irham Fahmi (2012: 2) memahami manajemen keuangan sebagai penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji, dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan menggunakan seluruh sumberdaya perusahaan untuk mencari dana, dan membagi dana dengan tujuan mampu memberikan *profit* atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *sustainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan. Agus Harjito dan Martono (2011: 4) mengatakan bahwa

Manajemen keuangan sebagai manajemen (pengelolaan) mengenai bagaimana memperoleh aset, mendanai aset, dan mengelola aset untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan harus menjalankan fungsi-fungsinya dengan baik dalam mencapai tujuan perusahaan. Tujuan setiap perusahaan berbeda-beda, salah satunya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada meningkatnya harga saham.

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti menyimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah pengelolaan keuangan yang dimulai dari perencanaan,

pengorganisasian dana, penggunaan dana, dan pengontrolan dana seefisien mungkin dan tepat sasaran dalam penggunaannya.

Menurut Irham Fahmi (2012: 2), tujuan dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, menjaga stabilitas financial dalam keadaan yang selalu terkendali, dan memperkecil risiko perusahaan di masa sekarang dan yang akan datang. Dari ketiga tujuan tersebut, tujuan utama adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Pemaksimalan nilai perusahaan adalah cara bagaimana pihak manajemen perusahaan mampu memberikan nilai maksimum pada saat perusahaan tersebut masuk ke pasar. Menurut Sutrisno (2003: 5), tujuan dari manajemen keuangan adalah bagaimana perusahaan mendapatkan dana dan mengalokasikan dana guna meningkatkan nilai (*value*) perusahaan dengan meningkatkan nilai saham dan peningkatan nilai perusahaan. Kondisi keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Terdapat tiga fungsi utama dalam manajemen keuangan, menurut Agus Harjito dan Martono (2011: 4), yaitu keputusan investasi (*Investment Decision*), keputusan pendanaan (*Financing Decision*), keputusan pengelolaan aktiva (*Assets Management Decision*).

2.1.3 Return Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) dalam Livia Halim (2013: 109), saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang

menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Menurut Naim (2013), saham biasanya dibedakan atas saham preferen dan saham biasa, yakni ;

Saham preferen adalah saham yang pemiliknya akan memiliki hak lebih dibanding hak pemilik saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapat dividen lebih dulu dan juga memiliki hak suara lebih dibanding pemegang saham biasa seperti hak suara dalam pemilihan direksi sehingga jajaran manajemen akan berusaha sekuat tenaga untuk membayar ketepatan pembayaran dividen preferen agar tidak lengser.

Saham biasa adalah suatu sertifikat atau piagam yang memiliki fungsi sebagai bukti pemilikan suatu perusahaan dengan berbagai aspek-aspek penting bagi perusahaan. Pemilik saham akan mendapatkan hak untuk menerima sebagian pendapatan tetap atau dividen dari perusahaan serta kewajiban menanggung resiko kerugian yang diderita perusahaan.

Dalam konteks pasar modal, *return* saham merupakan pendapatan yang diperoleh investor atas modal yang ditanam dalam bentuk pembelian saham perusahaan. Formulasi pandangan beberapa ahli berbeda tentang *return* saham dapat peneliti uraikan sebagai berikut:

Menurut Brigham *et al.* (1999: 192) dalam Suyanto (2007: 12-13), pengertian dari *return* adalah “*measure the financial performance of an investment*”. *Return* dalam pandangan Brigham *et al.* adalah ukuran kinerja keuangan dari suatu kegiatan investasi. Robert Ang (1997) dalam Dheny Wahyu Fuadi (2009: 34) mengatakan bahwa;

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* saham memungkinkan seorang investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkatan pengembalian yang diinginkan. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang amat signifikan di dalam menentukan nilai dari sebuah saham.

Tandelilin (2010: 102) dalam Rio Malintan (tanpa tahun: 4) mengatakan bahwa *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.

Return saham terdapat dalam dua bentuk yakni *return* realisasi dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan riil. *Return* riil adalah *return* yang telah terjadi. Menurut Halim (2005, dalam Puji Astuti, 2006: 25) *Return* ini dihitung dengan data historis. *Return* ekspektasi merupakan *return* harapan *return* yang akan terjadi dari suatu kegiatan investasi saham.

Jogiyanto (1998, dalam Fuadi, 2009: 34-35) menjelaskan bahwa terdapat dua unsur pokok *return* total saham, yaitu *capital gain* dan *Yield*.

Capital gain merupakan hasil yang diperoleh dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil dari pada kurs jual maka investor dikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya disebut dengan *capital loss*. Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham *yield* adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya.

Return total dapat dinyatakan sebagai berikut (Fuadi, 2009: 35):

$$Return = \frac{Pt - Pt_{-1}}{Pt_{-1}} + Yield$$

Return saham yang peneliti maksudkan dalam penelitian ini adalah *capital gain* atau *capital loss*. *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih antara nilai investasi periode sekarang dengan nilai investasi periode yang lalu. Dengan demikian *return* saham dapat dicari dengan rumus (Fuadi, 2009: 35):

$$\text{Return Saham} = \frac{Pt - Pt_{-1}}{Pt_{-1}}$$

Dimana : Pt = Harga saham periode sekarang

Pt_{-1} = Harga saham periode sebelumnya

2.1.4. Return on Asset (ROA)

Menurut Agus Harjito dan Martono (2011: 19), profitabilitas atau rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

Menurut Eduardus Tandelilin (2011: 372), dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

Rasio profitabilitas yang biasanya digunakan salah satunya adalah ROA (*Return On asset*). *Return On asset* menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. ROA diperoleh dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah asset perusahaan.

Semakin tinggi ROA yang dicapai oleh perusahaan, berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Hal ini telah membuktikan kepada pihak internal maupun eksternal bahwa kinerja manajemen keuangan

tersebut sudah cukup efektif karena keputusan investasi yang dilakukan perusahaan berjalan dengan baik.

Semakin tinggi ROA perusahaan artinya semakin kuat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan semakin tinggi juga tingkat kepercayaan mitra usaha. Tingginya tingkat kepercayaan pihak luar juga akan berpengaruh terhadap respon publik kepada perusahaan tersebut, dan akhirnya akan mempengaruhi permintaan saham perusahaan tersebut di pasar modal. Permintaan saham yang tinggi di pasar modal akan membuat harga saham perusahaan tersebut tinggi, sehingga *return* saham juga tinggi.

Ruddy Tri Santoso (1995 : 97 dalam Novi Indriana, 2009: 5) mengatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) adalah suatu rasio yang menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan, bila semakin besar nilai ROA suatu bank maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai dan semakin baik pula posisi bank dari segi penggunaan asset dan itu menunjukkan bahwa bank semakin produktif.

Menurut Ang (1997, dalam Ratna Prihantini, 2009: 50) ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*Net Income After Tax*-NIAT) terhadap *total asset*. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut (Ang, 1997, dalam Ratna Prihantini, 2009: 50):

$$ROA = \frac{NIAT}{Total Asset}$$

Dimana: NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih sesudah pajak)

Total Assets = rata-rata total aktiva (*assets*) yang diperoleh dari rata-rata total aset awal tahun dan akhir tahun

2.1.5 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Agus Harjito dan Martono (2011: 256), *Debt to Equity Ratio* (DER) atau struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (*defisit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*).

Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Menurut Agus Harjito dan Martono (2011: 256), struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata (k_o), sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal terjadi pada *leverage* keuangan sebesar x , dimana k_o (tingkat kapitalisasi perusahaan atau biaya modal keseluruhan) minimal yang akan memberikan harga saham tertinggi. *Leverage* keuangan merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam perusahaan.

Rasio keuangan yang dapat dipergunakan dalam struktur modal menurut Smith, Skousen, Stice and Stice dalam Irham Fahmi (2011: 108), yaitu *Debt to Equity Ratio*. *Debt To Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *total shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan.

DER dilambangkan dengan rasio hutang yang diukur dengan membagi total hutang dengan total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin rentan

terhadap fluktuasi kondisi perekonomian. Tingginya DER mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan tertentu, karena investor akan lebih tertarik dengan saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban hutang. Semakin tinggi DER maka harga saham akan menurun, sehingga nilai perusahaan menurun.

Diah Andarini (2007: 20 dalam Gede Priana Dwipratama, 2009: 3) mengatakan bahwa rasio DER dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio DER menunjukkan perbandingan antara utang dan modal. Semakin tinggi angka DER menunjukkan bahwa modal perusahaan semakin besar bergantung pada pinjaman dari pihak kreditur. Pinjaman dengan demikian mendominasi modal perusahaan. Hal ini tidak menjadi suatu masalah apabila perusahaan mampu mengangsur pokok pinjaman beserta dengan bunganya. Menjadi masalah apabila perusahaan tidak mampu mengangsur pinjaman. Masalahnya adalah perusahaan akan diambil alih oleh pihak debitur yang meminjamkan uangnya sebagai modal perusahaan tersebut.

DER mengandaikan tingkat keamanan perusahaan. Semakin tinggi angka DER semakin riskan suatu perusahaan. Semakin rendah angka DER, semakin aman perusahaan. Rasio DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Susan Grace Veranita Nainggolan, 2008: 34):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.1.6 *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share merupakan pendapatan per lembar saham. Para investor maupun para calon investor menaruh perhatian yang besar pada rasio ini. Hal ini dikarenakan informasi *Earning Per Share* merupakan informasi yang menggambarkan *capital gain* atau *capital loss* dari investasi saham. Menurut Syamsuddin (2007: 66 dalam Achmad Husaini, tanpa tahun: 47) pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham tertarik akan *Earning per Share*, karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa.

Karnadjaja (2009: 215, dalam Linda Rahmawati, tanpa tahun: 3) mengungkapkan bahwa nilai EPS akan dibandingkan dengan nilai yang didapat pada kuartal yang sama tahun lalu, dengan demikian akan menggambarkan keuntungan perusahaan. Hasil perbandingan dapat dipakai untuk memprediksi kenaikan/penurunan harga saham. Beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Fauzi, 2009 dan Anggara, 2011 dalam Amanda *et al.*, tanpa tahun: 2). Hal ini menandakan bila EPS meningkat maka harga saham juga akan meningkat. *Earning Per Share (EPS)* suatu perusahaan menentukan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan.

Rumus untuk menghitung EPS suatu perusahaan adalah (Linda Rahmawati, tanpa tahun : 3):

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak (EAIT)}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2.1.7 *Book Value per Share (BVS)*

Book Value per Share atau nilai buku per saham adalah nilai saham yang dibukukan berdasarkan biaya atau harga historis yang dapat dihitung sebagai berikut: nilai buku saham biasa: jumlah modal pemegang saham (nilai likuidasi saham istimewa + deviden saham istimewa belum dibagikan) jumlah saham biasa yang diterbitkan pada akhir tahun nilai buku saham istimewa: nilai likuidasi saham istimewa+dividen saham istimewa belum dibagikan jumlah saham istimewa pada akhir tahun (mediabpr.com).

Book Value per Share dapat dihitung dengan menggunakan formula (hadiborneo.wordpress.com):

$$\text{Book Value Per Share} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Shares}}$$

2.1.8 **Inflasi**

Menurut Irham Fahmi (2011: 186), inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi dimana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami pelemahan.

Menurut Eduardus Tandelilin (2011: 342), inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Peningkatan inflasi merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan minat berinvestasi karena inflasi yang terlalu tinggi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Penurunan tingkat inflasi merupakan sinyal positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko penurunan pendapatan riil.

Inflasi menurunkan pendapatan dan meningkatkan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Profitabilitas menurun maka kinerja perusahaan pun menurun yang kemudian akan membuat menurunnya harga saham perusahaan tersebut. Harga saham menurun maka nilai perusahaan menurun.

Menurut Tajul Khalawati dalam Irham Fahmi (2011: 188), skala penilaian inflasi ada empat, yaitu:

- a. Inflasi ringan (<10% setahun);
- b. Inflasi sedang (10%-30% setahun);
- c. Inflasi berat (30%-100% setahun);
- d. Inflasi sangat berat (>100% setahun).

Faktor-faktor yang dapat menimbulkan inflasi menurut Irham Fahmi (2011: 187), yaitu:

- a. *Structural Inflation* yaitu suatu keadaan yang ditimbulkan oleh bertambahnya volume uang, tetapi karena pergeseran struktur ekonomi, yaitu pergerakan faktor-faktor produksi dari sektor non industri ke sektor industri.
- b. *Cost Push Inflation* yaitu inflasi yang disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang menaikkan harga barang dagangannya karena implikasi dari kenaikan biaya internal seperti kenaikan upah buruh, suku bunga atau juga karena mengarpakan memperoleh laba yang tinggi.
- c. *Demand Full Inflation* yaitu inflasi yang timbul karena didorong oleh biaya.

Inflasi dapat dihitung dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK).

Samuelson dan Nordhaus (1998: 578-603, dalam Krisna dan Wirawati, 2013: 424) menyatakan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga secara umum.

Pemikiran yang sama datang dari Nanga (2001: 241, dalam Kewal, 2012: 57) yang mendefinisikan inflasi sebagai suatu gejala di mana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus.

Ada tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi, komponen tersebut yaitu (Kewal, 2012: 57):

1. Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti bisa saja tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan tendensi yang meningkat.
2. Bahwa kenaikan tingkat harga tersebut berlangsung secara terus menerus (*sustained*), yang berarti bukan terjadi pada suatu waktu saja, akan tetapi bisa beberapa waktu lamanya.
3. Bahwa tingkat harga yang dimaksud disini adalah tingkat harga secara umum, yang berarti tingkat harga yang mengalami kenaikan itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja, akan tetapi untuk harga barang secara umum.

Suatu kenaikan harga dalam inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Ada beberapa indeks harga yang dapat digunakan untuk mengukur laju inflasi antara lain (Kewal, 2012: 57):

1. *Consumer price index* (CPI), indeks yang digunakan untuk mengukur biaya atau pengeluaran rumah tangga dalam membeli sejumlah barang bagi keperluan kebutuhan hidup.

2. Produsen *price index* (PPI), indeks yang lebih menitikberatkan pada perdagangan besar seperti harga bahan mentah, bahan baku, atau bahan setengah jadi.
3. *Gross National Product* (GNP) *deflator*, merupakan jenis indeks yang berbeda dengan dengan indeks CPI dan PPI, dimana indeks ini mencakup jumlah barang dan jasa yang termasuk dalam hitungan GNP.

Inflasi dengan demikian merupakan perubahan harga secara umum yang dapat dinyatakan dengan rumus (Samuelson dan Nordhaus, 1998, dalam Muhammadinah, 2011: 121):

$$\text{rate of inflation (year } t) = \frac{\text{price level (year } t) - \text{price level (year } t - 1)}{\text{price level (year } t - 1)}$$

2.1.9 Nilai Tukar

Kurs atau nilai tukar adalah harga dari mata uang luar negeri (Dornbusch,*et.al.*, 2008 : 46 dalam Kewal, 2012: 58). Dua hal yang biasa terjadi dalam kurs adalah apresiasi dan depresiasi. Apresiasi adalah penguatan nilai tukar uang domestik terhadap mata uang asing. Depresiasi adalah lemahnya nilai tukar uang domestik terhadap mata uang asing. Apresiasi ditandai dengan nilai tukar mata uang domestik yang semakin mengecil terhadap nilai mata uang asing. Depresiasi ditandai dengan tingginya nilai uang domestik apabila ditukarkan dengan mata uang asing. Terdapat empat jenis kurs valuta asing (Kewal, 2012: 59):

1. *Selling rate* (kurs jual), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.

2. *Middle rate* (kurs tengah), yaitu kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Central pada suatu saat tertentu.
3. *Buying rate* (kurs beli), yaitu kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
4. *Flat rate* (kurs flat), yaitu kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveler cheque*, di mana dalam kurs tersebut telah diperhitungkan promosi dan biaya lain-lain.

Nilai tukar uang atau kurs yang peneliti gunakan dalam penelitian ini adalah kurs tengah Rupiah terhadap Dollar Amerika (Rp/US\$1).

2.1.10 Penelitian Terdahulu

Berikut peneliti menyajikan beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian Sebelumnya	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Suyanto, (2007). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Sektor Properti Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005	Metode analisis Regresi Linier Berganda. Nilai tukar uang berpengaruh negatif terhadap return saham. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil penelitian yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,001 (< 0,05).	Kedua penelitian ini sama-sama menggunakan dan menganalisis <i>return</i> saham, kurs, dan inflasi sebagai variabel penelitian.	Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel sementara penelitian sebelumnya menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan faktor fundamental perusahaan sebagai variabel penelitian sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan faktor fundamental perusahaan.

dilanjutkan

Lanjutan Tabel 2.1

		<p>-Suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil penelitian yang menunjukkan tingkat signifikansi 0,016 ($< 0,05$).</p> <p>- Inflasi berpengaruh positif terhadap return saham. Hal tersebut ditunjukkan dengan hasil penelitian dengan tingkat signifikansi 0,051 ($< 0,10$).</p>		<p>- Penelitian ini berfokus pada <i>return</i> saham perusahaan yang bergerak di sektor farmasi yang terdaftar di BEI sementara penelitian sebelumnya berfokus pada <i>return</i> saham sektor properti.</p>
2.	<p>Ratna Prihantini (2009). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, Dan CR Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri <i>Real Estate and Property</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)</p>	<p>Metode Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i>. Sedangkan <i>Return On Asset</i> (ROA) dan <i>Current Ratio</i> (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> pada industri <i>real estate and property</i>.</p>	<p>Kedua penelitian ini sama-sama menggunakan dan menganalisis <i>return</i> saham, inflasi, kurs, ROA, dan DER sebagai variabel penelitian.</p>	<p>Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel sementara penelitian sebelumnya menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini juga menggunakan dan menganalisis variabel EPS dan BVS sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan dan menganalisis variabel EPS dan BVS. Penelitian ini berfokus pada <i>return</i> saham perusahaan yang bergerak di sektor farmasi yang terdaftar di BEI sementara penelitian sebelumnya berfokus pada <i>return</i> saham industri sektor <i>Real Estate and Property</i>.</p>
3.	<p>Yopi Atul Improh Atik (tanpa tahun). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Tingkat Suku Bunga SBI</p>	<p>Metode Regresi Linear Berganda. hasil uji t pada dua variabel nilai tukar dan tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh signifikan</p>	<p>Kedua penelitian ini sama-sama menggunakan dan menganalisis <i>return</i> saham, inflasi dan kurs. sebagai variabel penelitian.</p>	<p>Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel sementara penelitian sebelumnya menggunakan analisis regresi linier bergand</p>

dilanjutkan

Lanjutan Tabel 2.1

	Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).	terhadap variabel harga saham perbankan. Sedangkan satu variabel yaitu inflasi tidak berpengaruh terhadap variabel harga saham perbankan. Hasil uji F hitung menunjukkan secara simultan ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas yaitu inflasi, nilai tukar dan suku bunga SBI terhadap harga saham perbankan.		Penelitian ini juga menggunakan dan menganalisis faktor fundamental perusahaan sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan dan menganalisis faktor fundamental perusahaan. Penelitian ini berfokus pada <i>return</i> saham perusahaan yang bergerak di sektor farmasi yang terdaftar di BEI sementara penelitian sebelumnya berfokus pada <i>return</i> saham perbankan.
4.	Ronald Gerry Lomi (2012). Analisis Pengaruh Inflasi, Harga Minyak, Dan <i>Investment Grade</i> Terhadap Harga Saham Di Index Bisnis-27 Periode 2009-2011.	Metode Regresi Linear Berganda. Variabel independen tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap 11 emiten yang diujikan.	Kedua penelitian ini sama-sama menggunakan dan menganalisis <i>return</i> saham dan inflasi sebagai variabel penelitian.	Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel sementara penelitian sebelumnya menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini juga menggunakan dan menganalisis faktor fundamental perusahaan sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan dan menganalisis faktor fundamental perusahaan. Penelitian ini berfokus pada <i>return</i> saham perusahaan yang bergerak di sektor farmasi yang terdaftar di BEI sementara penelitian sebelumnya berfokus pada <i>return</i> saham Index Bisnis-27.
5.	Stella (2009). Pengaruh PER, DER, ROA, Dan PBV Terhadap Harga Pasar Saham	Metode Analisis Regresi Data Panel. PER, DER, dan PBV berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham sedangkan ROA	Kedua penelitian ini sama-sama menggunakan dan menganalisis <i>return</i> saham, DER, dan ROA sebagai variabel penelitian.	Penelitian ini juga menggunakan dan menganalisis resiko sistematis sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan dan menganalisis resiko sistematis.

dilanjutkan

Lanjutan Tabel 2.1

		tidak berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham.		Penelitian ini berfokus pada <i>return</i> saham perusahaan yang bergerak di sektor farmasi yang terdaftar di BEI sementara penelitian sebelumnya berfokus pada harga pasar saham.
--	--	--	--	--

Sumber: dari berbagai tesis, jurnal, dan artikel.

Berdasarkan Tabel 2.1 di atas, penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian sebelumnya yakni mengenai *return* saham. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel
2. Penelitian ini mengkombinasikan faktor fundamental perusahaan dan faktor resiko sistematis dalam kaitannya dengan *return* saham.

2.2 Kerangka Pemikiran

Prihantini (2009, dalam Rio Malintan, tanpa tahun: 3) membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Ulupui (2005, dalam Rio Malintan, tanpa tahun: 3) yang membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Salah satu indikator keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan adalah *Return on Assets* (ROA). ROA yang semakin besar menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat. Perusahaan dengan ROA yang besar akan menarik minat para investor dan calon investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan ROA yang meningkat menyebabkan *return* saham meningkat.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi utang dengan modal yang dimiliki (Husnan, 2006: 70 dalam Astrid Amanda *et al.*, tanpa tahun: 1-2). DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pihak luar dalam mendanai kegiatan sehingga beban perusahaan juga akan meningkat. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham (Suroto, 2012, dalam Astrid Amanda *et al.*, tanpa tahun: 1-2). Hal ini menunjukkan bahwa DER memiliki nilai negatif, yang berarti bahwa semakin naik DER, maka harga saham semakin menurun.

Earning Per Share (EPS) memiliki pengaruh yang signifikan dan hubungan positif (Novi Indriana, 2009: 12) dengan *return* saham. Saat laba bersih naik dan jumlah lembar biasa turun maka EPS akan naik itu berarti semakin besar EPS semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang sahamnya, mencerminkan semakin besar keberhasilan usaha yang dilakukannya sehingga pengembalian yang akan diterima investor semakin tinggi dan investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik (Novi indriana, 2009: 12).

Solichin Anwar (2009: 16) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *Book Value per Share* (BVS) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. *Book Value per Share* (BVS) atau nilai buku per lembar saham adalah rasio yang menggambarkan total perbandingan antara *total equity* dengan jumlah saham

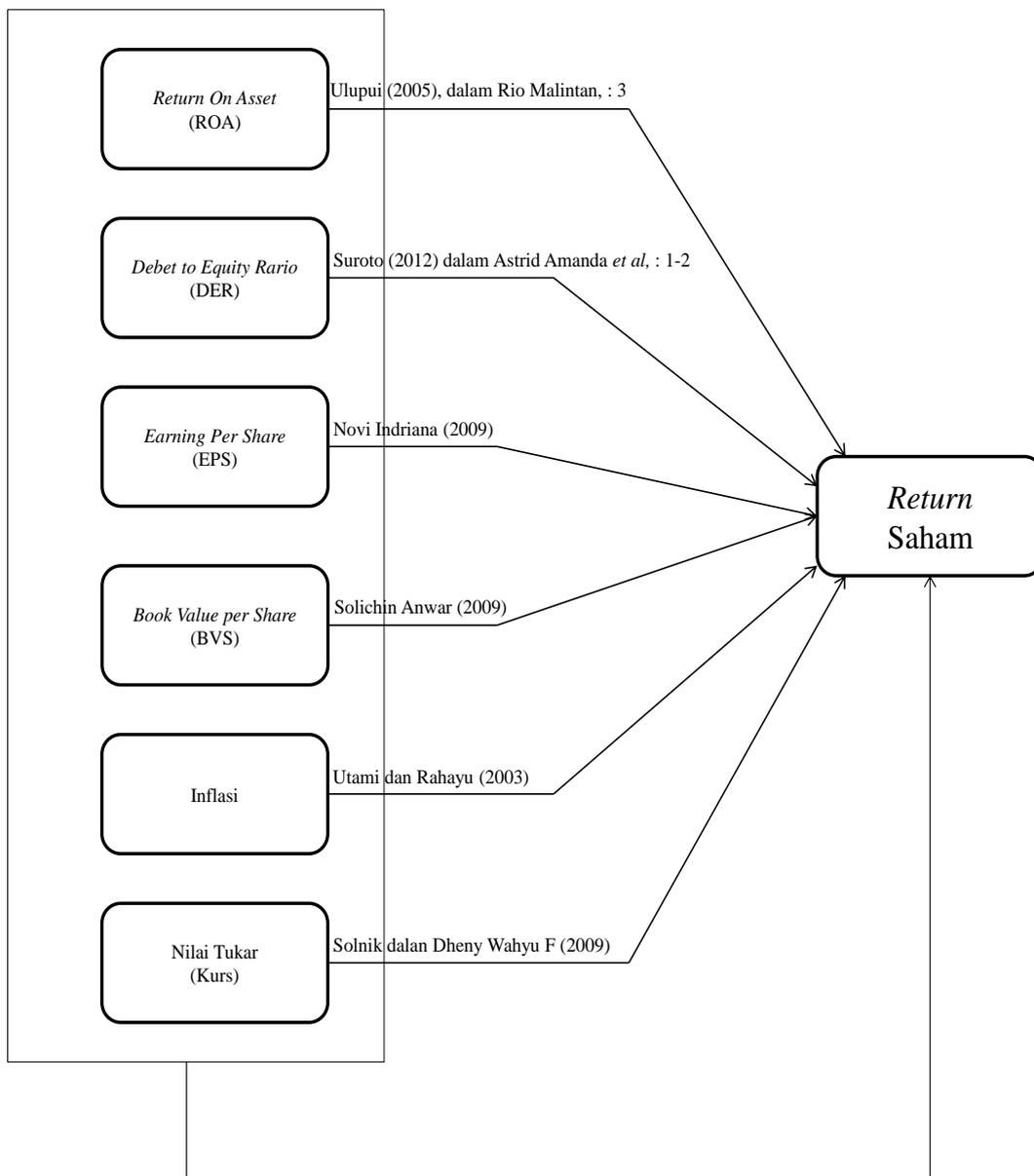
yang beredar. Rasio BVS merupakan metode alternatif dalam pendekatan saham. Semakin tinggi BVS, semakin besar *return* saham perusahaan.

Utami dan Rahayu (2003) membuktikan secara empirik bahwa inflasi berhubungan negatif dengan *return* saham. Semakin tinggi tingkat inflasi semakin rendah *return* saham. Penelitian tersebut juga dilakukan oleh Adams *et al* (2004) yang menemukan secara signifikan pengaruh negatif inflasi terhadap *return* saham. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan, jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Profitabilitas menurun maka kinerja perusahaan pun menurun yang kemudian akan mengakibatkan berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Berkurangnya minat investor terhadap harga saham tersebut dapat menyebabkan turunnya harga saham dan *return* saham pun menurun.

Solnik dalam Dheny Wahyu F., (2009: 51) mengatakan bahwa nilai tukar memiliki hubungan positif terhadap *return* saham. Bahmani-Oskooee dan Sohrabian (1992) dalam Dheny Wahyu F., (2009: 51) mengatakan bahwa efek harga saham terhadap nilai tukar dimana hasil kenaikan dalam keseimbangan rill akan menghasilkan kenaikan tingkat bunga. Sehingga, asset financial domestik akan menjadi lebih atraktif. Sebagai hasilnya, para investor akan menyesuaikan portofolio aset dalam dan luar negeri melalui permintaan lebih banyak aset domestik. Penyesuaian portofolio dari perusahaan tersebut akan menghasilkan apresiasi mata uang domestik, karena mereka membutuhkan mata uang domestic untuk transaksi tersebut. Jika IDR mengalami apresiasi, minat investor berinvestasi

dalam pasar modal juga mengalami peningkatan. Hal ini akan berdampak terhadap meningkatnya harga saham yang menyebabkan *return* saham yang diperoleh atas saham tersebut juga akan meningkat.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian dari masing-masing peneliti di atas maka variabel-variabel dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Book Value per Share* (BVS), Inflasi dan Nilai Tukar sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen.



Sumber: hasil pengembangan penelitian.

Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti mengemukakan dua hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. *Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), Book Value per Share (BVS), Inflasi dan Nilai Tukar* berpengaruh terhadap *return* saham secara simultan.
2. *Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), Book Value per Share (BVS), Inflasi dan Nilai Tukar* berpengaruh terhadap *return* saham secara parsial.