

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

*Signalling theory* di gagas pertama kali oleh Akerlof dan Stiglitz yang menjadikan mereka memperoleh Nobel Ekonomi pada tahun 2001. *Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal dari pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk (Mengginson dalam Hartono, 2005).

Menurut Jogiyanto (2000) reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, dimana pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut tepat waktu sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam harga saham menjadi naik sehingga *return* saham juga akan meningkat. Tetapi sebaliknya semakin panjang jangka waktu audit laporan keuangan menyebabkan pergerakan harga saham tidak stabil, sehingga investor mengartikannya sebagai audit delay karena perusahaan tidak segera mempublikasikan laporan keuangan, yang kemudian berdampak pada penurunan harga saham perusahaannya.

Menurut Work, Et Al. (2001) teori sinyal menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal - sinyal pada pengguna laporan keuangan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat dipengaruhi oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan.

Menurut Hapyani P, N, yang dikutip dari Ross (2004), dalam membangun signaling teori berdasarkan adanya *assimetric information* antara *well - informed manager* dan *poor - informed stockholder*. Pihak yang

mengumumkan Teori ini adalah menejer suatu perusahaan yang akan mengumumkan nilai perusahaan yang mereka kelola dengan memberi sinyal berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, maupun informasi non - akuntansi seperti laporan kegiatan yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasi keinginan emilik, Atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. dengan adanya informasi tersebut, diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk beinvestasi sehingga akan berdamak pada *return* saham.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadikan signal baik bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat memerlukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor

maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

### 2.1.1.2 Pengertian Pasar Modal

Menurut Widoatmodjo (2000) menyatakan bahwa pasar modal merupakan tempat diperjual belikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, obligasi, saham dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, misalnya pemerintah dan perusahaan swasta. Pasar modal merupakan alternatif penghimpunan dana, selain sistem perbankan. Menurut Suad Husnan, 1994, pasar modal diartikan sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam obligasi maupun saham yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta. Pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal jangka panjang bagi dunia usaha khususnya perusahaan yang *go public* dan sebagai wahana investasi bagi masyarakat (Farid, H dan Siswanto. S, 1998).

Menurut Tandelilin (2010) Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas.

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. (Jogiyanto, 2015)

Sesuai dengan UU Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, bab 1 pasal 13, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Tujuan dan manfaat pasar modal dapat di lihat dari 3 sudut pandang, yaitu :

1. Sudut pandang negara, menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri.
2. Sudut pandang emiten, merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah dari pada kredit jangka panjang perbankan.
3. Sudut pandang masyarakat, masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham.

### 2.1.1.3 Pengertian Investasi

Investasi menurut Tandelilin (2001), adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan mendatang.

Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Mengacu pada pendapat Tandelilin (2001), kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa yang akan mendatang. Sumber dana untuk investasi bisa bersal dari aset - aset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan.

Menurut Jones (1996), investasi dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu *real asset* dan *financial asset*. *Real asset* adalah investasi yang secara fisik dapat dilihat seperti tanah, gedung, *real estate* atau logam mulia seperti emas, perak dan berlian. *Financial asset* adalah klaim terhadap pihak perusahaan tertentu. Klaim tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan kepemilikan aset keuangan seperti saham atau obligasi.

Investasi pada dasarnya dilakukan untuk mendapat keuntungan lebih di masa yang akan mendatang oleh sebab itu para investor tidak serta merta melakukan transaksi perdagangan efek, melainkan terlebih dahulu mengamati prospek laba perusahaan di masa depan serta kualitas manajemennya. Jika pasar modal bersifat efisien maka calon investor akan dapat mengetahui kondisi perusahaan karena harga dari surat berharga yang diperdagangkan

mencerminkan penilaian terhadap perusahaan. Jika investor meragukan kualitas dari manajemen, keraguan ini dapat tercermin dari surat berharga yang turun. Dengan demikian pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung sebagai pengukur kualitas manajemen.

Saham adalah surat berharga yang merupakan instrumen bukti kepemilikan atau penyertaan dari individu atau instansi dalam suatu perusahaan. Perdagangan saham dilakukan di bursa efek yaitu pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Hak hak yang dapat diperoleh oleh para pemegang saham diantaranya :

1. Berhak atas pendapatan perusahaan (*claims on income*)
2. Berhak atas harta perusahaan (*voting right*)
3. Hak memesan efek terlebih dahulu yang dikeluarkan perusahaan (*preemptive right*)

#### **2.1.1.4 Pengertian *Return Saham***

*Return* saham merupakan salah satu faktor yang mendorong para investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham diartikan sebagai penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Boediono, 2000).

### 2.1.1.5 Jenis-jenis *Return*

Terdapat dua jenis *return* yaitu : “*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang.” *Return* realisasi diukur dengan menggunakan *return* total (*totalreturn*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). Sedangkan rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata *geometric* (*geometric mean*). ”*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor dimasa yang akan datang. “*Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, nilai *return* historis, model *return*ekspektasi yang ada. (Jogiyanto Hartono, 2008).

Komponen *return* saham seperti yang di kemukakan oleh (Thandelilin, 2010), menyatakan bahwa *return* saham terdiri dari :

1. *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* juga 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

jika kurs beli lebih besar dari kurs jual maka investor akan memperoleh *capital loss*. Maka *capital gain* dapat di tuliskan sebagai berikut :

$$\text{CapitalGain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \text{ (Jogianto,2011)}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

2. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham. *Yield* juga merupakan persentase permintaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar  $D_t$  rupiah per lembar, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}} \text{ (Jogianto, 2011)}$$

Keterangan :

$D_t$  = Dividen kas yang dibayarkan

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

Menurut Tjiptono D. Dan Hendy M. Fakhruhin, 2001, pada dasarnya terdapat dua keuntungan yang di peroleh investor dengan membeli atau memiliki saha yaitu :

1. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.
2. *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital Gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

#### **2.1.1.6 Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham**

Faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri dari dua kategori yaitu : faktor makro dan faktor mikro. (Samsul, 2008)

1. Faktor makro adalah faktor yang meliputi dari luar perusahaan, meliputi :
  - a. Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum, tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan kondisi ekonomi internal.
  - b. Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi, dan lingkungan hidup.
2. Faktor mikro adalah faktor yang berada didalam perusahaan itu sendiri, meliputi :
  - a. Laba bersih per saham
  - b. Nilai buku per saham
  - c. Rasio utang terhadap ekuitas
  - d. Rasio keuangan lainnya.

### 2.1.1.7 Metode Perhitungan *Return* Saham

Mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} \times 100\%}{P_{t-1}} \text{ (Jogiyanto, 2011)}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

Namun dalam jenisnya *return* dibedakan menjadi dua yaitu :

1. *Return* realisasi (*actual return*)

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

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \text{ (Jogiyanto, 2010)}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  = *Return* saham  $i$  pada waktu  $t$

$P_{i,t}$  = Harga saham  $i$  pada periode  $t$

$P_{i,t-1}$  = Harga saham pada  $i$  periode  $t-1$

Selain *return* saham terdapat juga *return* pasar ( $R_m$ ) yang dapat dihitung dengan rumus :

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}} \quad (\text{Jogiyanto, 2003})$$

Keterangan :

$R_m$  = *Return* pasar

$IHS_{Gt}$  = Indek Harga Saham Gabungan pada periode  $t$

$IHS_{Gt-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan periode  $t$

## 2. *Return* Ekpekstasi (*expected return*)

*Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Adapun perhitungan *expected return* menurut Brown dan Waren dalam (Jogiyanto, 2003) yaitu :

$$E(R_{it}) = R_m$$

Keterangan :

$E(R_{it})$  = Tingkat keuntungan saham yang diharapkan pada hari ke  $t$

$R_m$  = Tingkat keuntungan pasar pada periode  $t$

*Return* rata-rata (*average return*) dihitung dengan menggunakan rumus :

$$AR = (R_1 + R_2 + \dots + R_n) / n \quad (\text{Jogiyanto, 2009})$$

Keterangan :

$AR$  = *Average return*

$R_1 = \text{Return periode ke-1}$

$R_2 = \text{Return periode ke-2}$

$R_n = \text{Return periode ke-3}$

$n = \text{Total jumlah periode}$

Pendapat-pendapat yang telah dikemukakan tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh selama periode investasi yang terdiri dari deviden dan *capital gain*. Dengan melihat dari berbagai komponen *return* yang ada apakah *capital gain (loss)* maupun *yield*. Dibedakan menjadi dua kategori yaitu *return* realisasi, dan *return* ekspektasi. Dengan mengetahui perbedaan dari kedua jenis *return* yang didapatkan perhitungannya pun berbeda-beda. *Return* realisasi bertujuan untuk mengukur kinerja perusahaan, sedangkan *return* ekspektasi bertujuan untuk mengukur *return* yang diharapkan akan didapatkan oleh para investor.

## 2.1.2 Inflasi

### 2.1.2.1 Pengertian Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga secara umum, atau inflasi dapat juga dikatakan sebagai penurunan daya beli uang. Makin tinggi kenaikan harga makin turun nilai uang. (Sukirno, 2006) mendefinisikan inflasi sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. (Khlawaty, 2000) mendefinisikan inflasi sebagai suatu keadaan yang mengindikasikan semakin melemahnya daya beli yang diikuti dengan semakin merosotnya nilai riil (intrinsik) mata uang suatu negara.

### 2.1.2.2 Jenis-jenis Inflasi

Menurut Putong, 2002, Inflasi dibedakan atas tiga jenis, antara lain :

Menurut sifatnya, Inflasi dibagi menjadi empat kategori utama, yaitu :

- a. Inflasi Rendah (*Creeping Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya kurang dari 10% per tahun.
- b. Inflasi Menengah (*Galloping Inflation*) besarnya antara 10-30% per tahun. Inflasi ini biasanya ditandai oleh naiknya harga-harga secara cepat dan relatif besar. Angka inflasi pada kondisi ini biasanya disebut inflasi dua digit.
- c. Inflasi Berat (*High Inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 30-100% per tahun. Dalam kondisi ini harga-harga secara umum naik dan berubah.
- d. Inflasi Sangat Tinggi (*Hyper Inflation*), yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis hingga mencapai empat digit (diatas 100%). Pada kondisi ini masyarakat tidak ingin lagi menyimpan uang, karena nilainya merosot sangat tajam, sehingga lebih baik di tukarkan dengan barang.

1. Inflasi dilihat dari penyebabnya dibedakan menjadi dua yaitu :

- a. Inflasi karena tarikan permintaan (*demand pull inflation*), kenaikan harga-harga karena tingginya permintaan, sementara barang tidak tersedia dengan cukup. Inflasi ini biasanya berlaku ketika perekonomian mencapai tingkat penggunaan tenaga kerja penuh dan pertumbuhan ekonomi berjalan pesat. Selain itu, inflasi ini juga berlaku pada masa pertumbuhan

yang pesat dan tingkat kegiatan ekonomi yang tinggi, masa perang atau ketidak stabilan politik. Dalam masa ini, biasanya pemerintah berbelanja jauh melebihi pendapatannya. Oleh sebab itu, pemerintah harus mencetak uang baru atau meminjam dari bank-bank umum serta lembaga-lembaga keuanganlainnya. Pengeluaran pemerintah yang berlebih tersebut akan meningkatkan permintaan agregat dengan cepat. Apabila produsen tidak dapat memenuhi permintaan agregat tersebut, maka akan terjadi kenaikan harga-harga.

- b. Inflasi dorongan biaya (*Cosh Push Inflation*), yaitu inflasi karena biaya atau harga faktor produksi meningkat. Akibatnya, produsen harus menaikkan harga supaya mendapat laba dan produksi bisa berlangsung terus. Biasanya inflasi dorongan biaya berlaku ketika perekonomian hampir atau telah mencapai tingkatpenggunaan tenaga kerja penuh. Kenaikan harga-harga tersebut bersumber dari salah satu kombinasi dari tiga faktor berikut : para pekerja dalam perusahaan menuntut kenaikan upah, harga bahan baku atau bahan penolong yang digunakan perusahaan bertambah tinggi, serta dalam perekonomian yang sedang mengalami perkembangan pesat.

2. Inflasi dilihat dari asalnya dibagi menjadi dua yaitu :

- a. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*) yang timbul karena terjadi defisit dalam pembiayaan dan belanja negara yang terlihat pada anggaran dan belanja

negara. Untuk mengatasinya biasanya pemerintah mencetak uang baru.

- b. Inflasi berasal dari luar negeri. Karena negara-negara menjadi mitra dagang suatu negara mengalami inflasi yang tinggi, dapatlah diketahui bahwa harga-harga barang dan juga ongkos produksi relatif mahal, sehingga bila terpaksa negara lain harus mengimpor barang tersebut maka harga jualnya di dalam negeri tentu saja bertambah mahal.

### 2.1.2.3 Metode Perhitungan Inflasi

Indikator yang sering digunakan untuk mengukur inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Faktor-faktor yang mengganggu dalam pergerakan IHK adalah faktor kenaikan biaya input produksi, kenaikan harga biaya energi dan transportasi, kebijakan fiskal, kenaikan biaya distribusi, gempa bumi, kekeringan, dan kebakaran hutan. (Winarso, 2000).

Secara khusus, IHK merupakan indeks yang dipergunakan untuk mengukur rata-rata perubahan harga secara umum dari sejumlah jenis barang dalam kurun waktu tertentu atau disebut juga dengan inflasi. Secara sederhana perhitungan IHK menggunakan formula indeks *Laspeyres* yang telah dimodifikasi dengan rumus sebagai berikut :

$$IHK_n = \frac{\sum_{i=1}^k \frac{P_{ni} P_{n-1i} Q_{0i}}{P_{(n-1)i}}}{\sum_{i=1}^k P_{0i} Q_{0i}} \quad (\text{Samuelson, 2004})$$

Keterangan :

IHK<sub>n</sub> = Indeks periode ke-n

P<sub>ni</sub> = Harga jenis barang i, periode ke-(n)

P<sub>(n-1)i</sub> = Harga jenis barang i, periode ke-(n-1)

P<sub>(n-1)i</sub>.Q<sub>0i</sub> = Nilai konsumsi jenis barang i, periode ke-(n)

P<sub>0i</sub>.Q<sub>0i</sub> = Nilai konsumsi jenis barang i, pada tahun dasar

k = Jumlah jenis barang paket komoditas

#### 2.1.2.4 Efek Inflasi

Inflasi dapat mempengaruhi distribusi pendapatan alokasi faktor-faktor serta produksi nasional (Nopirin, 2009). Efek terhadap produksi pendapatan disebut *Equity Effect*. Sedangkan efek terhadap faktor produksi dan produksi nasional masing-masing disebut dengan *Efficiency* dan *Output Effect*.

##### 1. Efek terhadap Pendapatan (*Equity Effect*)

Sifatnya tidak merata ada yang dirugikan tetapi ada pula yang merasa diuntungkan dengan adanya inflasi. Pihak-pihak yang mendapat keuntungan dari inflasi adalah pihak-pihak yang memperoleh kenaikan pendapatan dengan prosentase yang lebih besar dari laju inflasi tersebut. Dengan demikian inflasi dapat menyebabkan terjadinya perubahan besar dalam pola pembagian pendapatan dan

kekayaan masyarakat umum. Inflasi ini seolah-olah merupakan pajak bagi beberapa pihak dan merupakan subsidi bagi orang lain.

## 2. Efek terhadap Efisiensi (*Efficiency Effect*)

Inflasi dapat pula mengubah pola alokasi faktor-faktor produksi. Perubahan ini dapat terjadi melalui kenaikan permintaan akan berbagai macam barang tertentu yang mengalami kenaikan lebih besar dari pada barang lain, yang kemudian dapat mendorong kenaikan produksi barang tersebut. Kenaikan barang ini pada gilirannya akan mengubah pola alokasi faktor produksi yang telah ada. Tidak ada pendapat yang menjamin bahwa alokasi faktor produksi tersebut lebih efisien pada keadaan tidak terdapat inflasi. Namun kebanyakan pendapat tersebut menyebutkan bahwa inflasi dapat menyebabkan alokasi faktor produksi dapat berubah menjadi tidak efisien.

## 3. Efek terhadap Output (*output effect*)

Dalam analisa kedua efek tersebut di atas terdapat suatu anggapan bahwa output dalam keadaan tetap. Inflasi mungkin dapat mengakibatkan kenaikan produksi. Karena dalam keadaan adanya inflasi, biasanya kenaikan barang mendahului kenaikan upah sehingga pengusaha mendapatkan keuntungan yang bertambah. Kenaikan keuntungan ini akan mendorong kenaikan produksi. Namun apabila laju inflasi tersebut cukup tinggi (*hyper inflation*) akan mempunyai akibat yang sebaliknya yaitu penurunan output. Intensitas efek inflasi ini berbeda-beda, tergantung kepada apakah inflasi tersebut di

samakan dengan kenaikan produksi dan *employment* atau tidak. Apabila produksi barang ikut naik, maka kenaikan produksi sedikit banyak dapat memperlambat laju inflasi. Tetapi apabila ekonomi mendekati kesempatan kerja penuh (*full employment*) sering disebut inflasi umum (*pure inflation*).

### 2.1.2.5 Cara Mencegah Inflasi

Cara-cara mencegah inflasi menurut (Nopirin, 2009) dapat menggunakan beberapa kebijakan, diantaranya :

#### 1. Kebijakan moneter

Sasaran kebijakan moneter dicapai melalui pengaturan jumlah uang beredar. Salah satu komponen keuangan uang beredar adalah uang giral (*demand deposit*). Bank sentral dapat mengatur uang giral melalui penetapan cadangan minimum. Untuk menekan laju inflasi cadangan minimum ini dinaikkan sehingga jumlah uang menjadi lebih kecil. Disamping cara ini bank sentral juga dapat menggunakan diskonto (*discount deposit*). *Discount rate* adalah tingkat diskonto untuk pinjaman yang diberikan oleh bank sentral pada bank umum.

Apabila tingkat diskonto ini dinaikkan (oleh bank sentral), maka gairah bank umum untuk meminjam makin kecil sehingga cadangan yang ada pada bank sentral juga mengecil. Akibatnya kemampuan bank umum memberikan pinjaman pada masyarakat makin kecil sehingga jumlah uang beredar turun dan inflasi dapat dicegah.

Politik pasar terbuka juga dapat mencegah terjadi inflasi. Politik pasar terbuka adalah suatu kebijaksanaan dari Bank Sentral untuk menjual surat-surat berharga seperti obligasi Negara terhadap masyarakat. Maka ini berakibat berkurangnya uang beredar di tangan masyarakat. Maka ini berakibat berkurangnya uang beredar dari tangan masyarakat, dan menyebabkan permintaan terhadap barang berkurangnya serta barang-barang dapat dijual seluruhnya apabila harga diturunkan. Dengan demikian inflasi dapat dikurangi tekanannya.

## 2. Kebijakan Fiskal

Kebijakan fiskal menyangkut peraturan tentang pengeluaran pemerintah serta perpajakan yang secara langsung dapat mempengaruhi permintaan total dan dengan demikian akan mempengaruhi harga. Inflasi dapat dicegah melalui penurunan pengeluaran pemerintah serta kenaikan pajak akan dapat mengurangi permintaan total, sehingga inflasi dapat di cegah.

## 3. Kebijakan yang berkaitan dengan output

Kenaikan output dapat memperkecil laju inflasi. Kenaikan jumlah output ini dapat di capai misalnya dengan kebijakan penurunan bea masuk sehingga impor barang cenderung meningkat. Bertambahnya jumlah barang di dalam negeri cenderung menurunkan harga.

## 4. Kebijakan penentuan harga dan indexing

Kebijakan ini dilakukan dengan penentuan *ceiling* harga serta mendasarkan pada indeks harga tertentu untuk gaji ataupun upah (dengan

demikian gaji / upah secara riil tetap). Kalau indeks harga naik, maka gaji / upah juga di naikkan.

### 2.1.2.6 Sumber-sumber Inflasi

Tingkat inflasi domestik akan selalu berubah menyesuaikan diri dengan tingkat inflasi dunia. Tetapi hal itu tidak berarti bahwa perubahan stok uang domestik tidak berpengaruh pada harga-harga domestik. Ekspansi uang dan kredit yang berlebihan tetap akan mengakibatkan inflasi domestik yang untuk sementara waktu melebihi tingkat inflasi dunia. Tetapi situasi itu tidak bisa berlangsung dalam jangka panjang, karena kelebihan penciptaan uang akan menciptakan impor sehingga menurunkan cadangan internasional dan pada akhirnya ketidak mampuan untuk menjaga kurs tetap atau devaluasi. (Hakim, 2010).

Di negara berkembang dengan sistem kurs tetap, kebijakan yang harus di adopsi untuk menghindari tingkat inflasi karena pengaruh inflasi dunia adalah kebijakan fiskal bukan kebijakan moneter. Jika defisit anggaran tidak terjaga instrumen kebijakan moneter yang paling tepat sekalipun akan sulit untuk menjaga inflasi, devaluasi atau keduanya.

Metode perhitungan inflasi sendiri yaitu :

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHKt} - \text{IHKt-1}}{\text{IHKt-1}} \times 100\% \quad (\text{Samuelson, 2004})$$

Keterangan :

IHKt = Indeks harga sebelumnya

IHKt-1 = Indeks harga tahun sebelumnya

### **2.1.3 Nilai Tukar Rupiah (Kurs)**

#### **2.1.3.1 Pengertian Nilai Tukar Rupiah (Kurs)**

Nilai tukar mata uang sebenarnya adalah “harga” mata uang suatu negara terhadap negara asing lainnya, misalnya “harga” dari satu dollar Amerika saat ini melewati Rp. 13.000 ([www.indonesia.invesment.com](http://www.indonesia.invesment.com)). Nilai tukar rupiah (kurs) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. (Triyono, 2008)

(Heru, 2008) menyatakan nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri mata uang asing \$US. Merosotnya mata uang rupiah menggambarkan kondisi dimana menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah dan lebih memilih pembayaran menggunakan mata uang asing karena menurunnya peran perekonomian nasional.

#### **2.1.3.2 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar**

Faktor-faktor utama yang mempengaruhi permintaan valuta asing yaitu (Simorangkir dan Suseno, 2004).

- a. Faktor Pembayaran Impor. Semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar akan cenderung melemah. Sebaliknya, jika impor menurun,

maka permintaan valuta asing menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar.

- b. Faktor Aliran Modal Keluar. Semakin besar modal aliran keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan pada lanjutannya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran hutang penduduk indonesia (baik swasta dan pemerintah) kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk Indonesia keluar negeri.
- c. Kegiatan Spekulasi. Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulen maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing.

Penawaran valuta asing di pengaruhi oleh dua faktor utama, yaitu :

- a. Faktor penerimaan hasil ekspor. Semakin besar volume penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara dan pada lanjutannya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing cenderung menguat atau apresiasi. Sebaliknya, jika ekspor menurun, maka jumlah valuta asing yang di miliki semakin menurun sehingga nilai tukar juga cenderung mengalami depresiasi.
- b. Faktor aliran modal masuk (*capital inflow*). Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung semakin menguat. Aliran modal masuk tersebut dapat berupa penerimaan hutang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*portfolio*

*investment*) dan investasi langsung pihak asing (*foreign direct investment*).

### 2.1.3.3 Jenis-jenis Kurs Valuta Dalam Transaksi

Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang demikian besar bagi neraca transaksi berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi yang lain. Nilai tukar atau lazim juga disebut kurs valuta dalam berbagai transaksi ataupun jual beli valuta asing, dikenal ada empat jenis yakni (Dornbusch dan Fischer, 1992) dalam (Meta, 2005) :

- a. *Selling Rate* (kurs jual), adalah kurs yang ditentukan oleh suatu Bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- b. *Middle Rate* (kurs tengah), adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Central pada saat tertentu.
- c. *Buying Rate* (kurs beli), adalah kurs yang ditentukan oleh suatu Bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- d. *Flat Rate* (kurs flat), adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *traveller cheque*, dimana dalam kurs tersebut sudah di perhitungkan promosi dan biaya-biaya lainnya.

### 2.1.3.4 Metode Perhitungan Nilai Tukar Rupiah

$$Q = S \frac{P}{P^*} \text{ (Samuelson : 2004)}$$

Keterangan :

Q = Nilai tukar riil

S = Nilai tukar nominal

P = Tingkat harga domestik

P\* = Tingkat harga di luar negeri

## 2.2. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Penelitian, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	
				Persamaan	Perbedaan
1	Vidyarini Dwita, Rose Rahmidani (2012), “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor	X = Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah. Y = <i>Return</i>	Regresi	Penggunaan variabel X (Independen) yaitu Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah. Penggunaan variabel Y	Tidak menggunakan variabel X (Independen) yaitu Suku Bunga. Meneliti pada Sektor Jasa Property

	Restoran Hotel dan Pariwisata”	Saham.		(Dependen) yaitu <i>Return</i> Saham.	
2	Akbar Faoriko (2013), “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.	X = Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Y = <i>Return</i> Saham	Regresi	Penggunaan Variabel X (Independen) yaitu Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah. Penggunaan Variabel Y (Dependen) yaitu <i>Return</i> Saham.	Tidak menggunakan variabel X (Independen) yaitu Suku Bunga. Meneliti pada Sektor Jasa Property.
3	Nurhakim (2010), “Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga dan Beta Terhadap <i>Return</i> Saham Jakarta	X = Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga dan Beta Y =	Regresi	Penggunaan Variabel X (Independen) yaitu Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Variabel Y (Dependen)	Tidak menggunakan Variabel X (Independen) yaitu Suku Bunga dan Beta. Meneliti pada sektor jasa

	Islamic Indeks”.	<i>Return</i> MZSaha m Jakarta Islamic Indeks.		yaitu <i>Return</i> Saham.	property di BEI.
4	Erni Indah Sari, Ervita Safitri, Ratna Juwita (2009), “Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap <i>Return</i> Saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk”.	X = Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Y = <i>Return</i> Saham	Regresi	Penggunaan Variabel X (Independen) yaitu Inflasi. Penggunaan Variabel Y (Dependen) yaitu <i>Return</i> Saham.	Tidak menggunakan variabel X (Independen) yaitu Tingkat Suku Bunga. Adanya Penambahan Variabel X (Independen) yaitu Nilai Tukar Rupiah.
5	Nini Safitri Aziz (2012), “Pengaruh ROA, DER, Tingkat Suku Bunga,	X = ROA, DER, Tingkat Suku	Regresi	Variabel X (Independen) yaitu Inflasi. penggunaan Variabel Y	Tidak Menggunakan Variabel X (Independen) ROA, DER,

	dan Inflasi Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Perusahaan di Bursa Efek Indonesia”.	Bunga dan Inflasi $Y =$ <i>Return</i> Saham.		(Dependen) yaitu <i>Return</i> Saham.	Tingkat Suku Bunga. Namun menambahkan Variabel X (Independen) Nilai Tukar Rupiah.
6	Purity Kairuthi Muriuki (2004), “ <i>The Effect Of Inflation and Interes Rate On Stock Market Return Of Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange</i> ”.	$X =$ Inflasi dan Tingkat Suku Bunga $Y =$ <i>Return</i> Saham.	Regresi	Penggunaan Variabel X (Independen) yaitu Inflasi. Penggunaan Variabel Y (Dependen) yaitu <i>Return</i> Saham.	Adanya penambahan variabel X (Independen) yaitu Nilai Tukar Rupiah.
7	Rika S Martina, Althyn K Myrzashova, Gatut L, “ <i>Stock Return : An Effect Of</i>	$X =$ Suku Bunga dan Nilai Tukar. $Y =$	Regresi	Penggunaan Variabel X (Independen) yaitu Nilai Tukar. Penggunaan	Tidak menggunakan variabel X (Independen) yaitu Suku Bunga.

	<i>Interest and Exchange Rate</i> ".	<i>Return Saham.</i>		Variabel Y (Dependen) yaitu <i>Return Saham.</i>	Adanya Penambahan variabel X (Independen) yaitu Inflasi
8	Monjorul Quadir, " <i>The Effect MacroEconomic Variable On Stock Return On Dhaka Stock Exchange</i> ".	X = Makro Ekonomi Y = <i>Return Saham.</i>	Regresi	Penggunaan Variabel Y (Dependen) yaitu <i>Return Saham.</i>	Penjabaran penggunaan variabel X (Independen) yaitu Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah. Tidak menggunakan variabel X (Independen) yaitu makroekonomi.
9	John J Vaz, Mohamed Ariff, Robert D Books, " <i>The Effect Of Interest Rate Changes On</i>	X = Tingkat Suku Bunga Y = <i>Return</i>	Regresi	Penggunaan Variabel Y (Dependen) yaitu <i>Return Saham.</i>	Penjabaran penggunaan variabel X (Independen) yaitu Inflasi dan Nilai

	<i>Bank Stock Return</i> ”.	Saham.			Tukar Rupiah. Tidak menggunakan variabel X (Independen) yaitu Tingkat Suku Bunga.
10	Suyanto (2007), “Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Property Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta”.	X = Nilai Tukar Uang, Suku Bunga, dan Inflasi Y = <i>Return</i> Saham	Regresi	Penggunaan Variabel X (Independen) yaitu Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah. Penggunaan Variabel Y (Dependen) yaitu <i>Return</i> Saham.	Penelitian yang berbeda yaitu di Bursa Efek Indonesia. Tidak menggunakan variabel X (Independen) yaitu Suku Bunga.

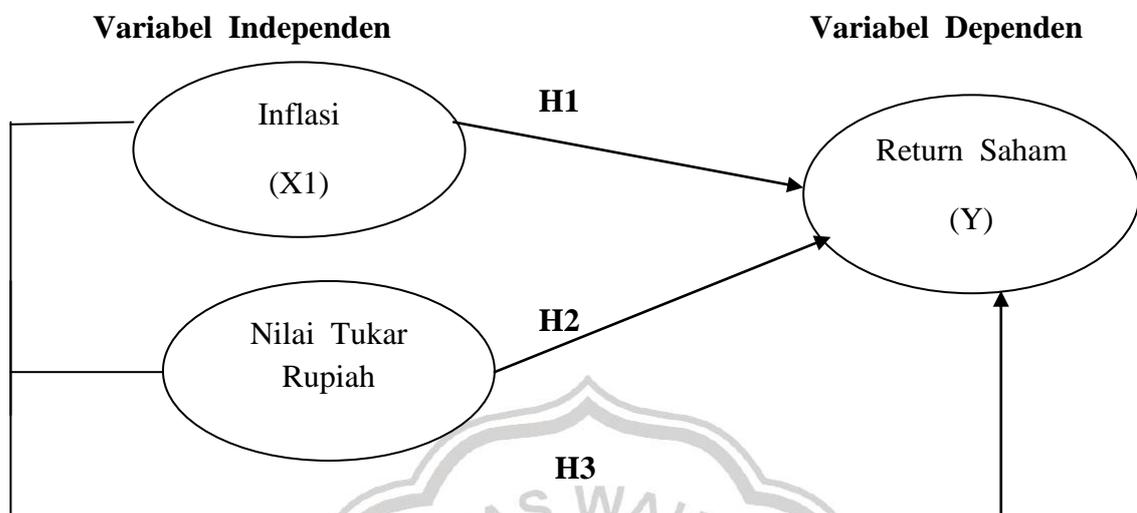
Sumber : dari berbagai jurnal dan enelitian terdahulu.

### 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan landasan teori dan permasalahan yang ditetapkan, maka perlu disusun kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 2.1

## Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Cilliyatus Sya'adah (2009).

## 2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2003) hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pertanyaan yang disimpulkan dari daftar pustaka (yaitu landasan teori dan penelitian terdahulu), suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

### 2.4.1 Hubungan antara Inflasi dengan *Return Saham*

Inflasi yang digunakan untuk mengukur *return* saham adalah Indeks Harga Konsumen (IHK).

Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah suatu indeks yang mengukur perubahan harga rata - rata tertimbang dari barang dan jasa yang di

konsumsi oleh rumah tangga (*household*) atau masyarakat dalam waktu tertentu. Nilai IHK menunjukkan rata - rata perubahan harga yang dibayar oleh konsumen dari sekelompok barang dan jasa tertentu. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan persentase yang digunakan untuk menganalisis tingkat/ laju inflasi. IHK juga merupakan indikator yang digunakan pemerintah untuk mengukur inflasi di Indonesia.

Inflasi menunjukkan arus harga secara umum (Samuelson, 1992). Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham seperti seperti yang dilakukan oleh Widjojo (dalam Almiliana, 2003) yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurun tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

H1: Inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham di Bursa Efek Indonesia.

#### **2.4.2 Hubungan antara Nilai Tukar Rupiah dengan *Return* Saham**

Menurut Tandililin, 2010, nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar AS memiliki hubungan yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Hubungan nilai tukar dan *return* memiliki hubungan yang negatif artinya jika nilai tukar tinggi maka *return* yang akan diperoleh akan menurun. Hasil penelitian Yuyetta, 2010, menunjukkan bahwa nilai tukar dengan *return* memiliki hubungan negatif dan signifikan

karena penurunan mata uang secara relatif dibandingkan dengan mata uang negara lain menunjukkan suatu keadaan perekonomian yang tidak diinginkan. Hasil penelitian Prunomo dan Widyawati, 2013, Artaya, 2014, Mahilo dan Parengkuan, 2015, menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *returnsaham*.

H2: Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia.

### **2.4.3 Hubungan antara Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah dengan *Return Saham***

Dalam Penelitian hipotesis ini, menguji tingkat peran variabel independen inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap *return* saham. Variabel ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberi *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

Inflasi merupakan suatu indikator ekonomi makro yang menggambarkan kenaikan harga barang-barang dan jasa dalam suatu periode tertentu. Secara teoritis, investasi pada saham dapat memberikan perlindungan nilai (*hedge*) yang baik dari pengaruh inflasi karena saham merupakan asset riil. Berdasarkan teori tersebut, tingkat pengembalian seharusnya tidak terpengaruh oleh perubahan harga barang dan jasa.

Nilai Tukar Rupiah merupakan harga di dalam pertukaran dan dalam pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, akan terdapat perbandingan

nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Pengukuran berdasarkan perbandingan nilai tukar Dollar terhadap Rupiah yang di hitung secara bulanan yang di umumkan pemerintah dengan satuan Rupiah per US Dollar.

H3: inflasi dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia.



