BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1 Inflasi

2.1.1.1 Pengertian Inflasi

Menurut Suseno (2012:12) mengemukakan bahwa:

"Inflasi merupakan peristiwa moneter dimana terdapat peningkatan jumlah uang yang beredar dan kecenderungan naiknya harga-harga secara umum dan terus-menerus."

Menurut Sukirno (2008:14) pengertian inflasi adalah sebagai berikut:

> "Inflasi didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Tingkat inflasi berbeda dari satu periode ke periode lain dan berbeda pula dari satu negara ke negara lain. Ada kalanya tingkat inflasi adalah rendah yaitu mencapai dua atau tiga persen. Tingkat inflasi yang moderat mencapai diantara empat sampai sepuluh persen. Inflasi yang sangat serius dapat mencapai tingkat beberapa puluh atau beberapa ratus persen dalam setahun."

Pengertian inflasi menurut Sunariyah (2006:20) adalah sebagai berikut:

> "Inflasi merupakan kenaikan harga-harga barang dan jasa secara terus-menerus. Dilihat dari segi konsumen, inflasi yang tinggi mengakibatkan daya beli konsumen (masyarakat) menurun. Jika dilihat dari segi perusahaan, inflasi dapat meningkatkan biaya faktor produksi dan menurunkan profitabilitas perusahaan."

Sedangkan Menurut Tandelilin (2010:342) mengemukakan bahwa:

> "Inflasi adalah 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 risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil."

Inflasi selalu dan di manapun merupakan fenomena moneter Inflasi pada dasarnya merupakan suatu kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus-menerus (Mankiw,2007).

Samuelson dan Nordhaus (2004:381-382) menyatakan bahwa, Inflasi terjadi ketika tingkat harga umum naik. Saat ini kita menghitung inflasi dengan menggunakan indeks harga rata-rata tertimbang dari harga ribuan produk individual. Indeks Harga Konsumen (IHK) mengukur biaya sekeranjang pasar dari barang dan jasa konsumen yang dikaitkan dengan biaya sekeranjang pasar dari barang dan jasa tersebut pada tahun dasar tertentu.

Madura (2006) menyatakan laju inflasi dan suku bunga dapat menimbulkan dampak yang signifikan atas nilai tukar karena pada saat laju inflasi sebuah negara relatif naik terhadap laju inflasi negara lain, permintaan atas valutanya menurun karena ekspornya menurun.

Inflasi mempengaruhi perekonomian melalui pendapatan dan kekayaan, dan melalui perubahan tingkat dan efisiensi produksi. Inflasi yang tidak bisa diramalkan biasanya menguntungkan para debitur, pencari dana, dan spekulator pengambil risiko. Inflasi akan merugikan para kreditur, kelompok berpendapatan tetap, dan investor yang tidak berani berisiko (Samuelson, 1994).

Kenaikan tingkat inflasi yang mendadak dan besar di suatu negara akan menyebabkan meningkatnya impor oleh negara tersebut terhadap berbagai barang dan jasa dari luar negeri, sehingga semakin diperlukan banyak valuta asing untuk membayar transaksi impor tersebut. Hal ini akan mengakibatkan meningkatnya permintaan terhadap valuta asing di pasar valuta asing. Inflasi yang meningkat

secara mendadak tersebut, juga memungkinkan tereduksinya kemampuan ekspor nasional negara yang bersangkutan, sehingga akan mengurangi supply terhadap valuta asing di dalam negerinya (Atmadja, 2002).

2.1.1.2 Indikator Inflasi

Indikator inflasi adalah sebagai berikut (www.bi.go.id):

a. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Tingkat inflasi di Indonesia biasanya diukur dengan Indeks Harga Konsumen (IHK).
b. Indeks Harga Perdagangan Besar merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah. Harga Perdagangan Besar dari suatu komoditas ialah harga transaksi yang terjadi antara penjual/pedagang besar pertama dengan pembeli/pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas.
c. Deflator Produk Domestik Bruto (PDB) menggambarkan pengukuran level harga barang akhir (final goods) dan jasa yang diproduksi di dalam suatu ekonomi (negeri). Deflator PDB dihasilkan dengan membagi PDB atas dasar harga nominal dengan PDB atas dasar harga konstan.

2.1.1.3 Jenis-jenis Inflasi

Ada berbagai cara untuk menggolongkan jenis inflasi, diantaranya dengan cara menggolongkan inflasi berdasarkan parah atau tidaknya suatu inflasi (Dornbusch & Fischer, 1992):

a. Inflasi ringan (< 10% setahun)

b. Inflasi sedang (10%-30% setahun)

c. Inflasi berat (30%-100% setahun)

d. Hiper inflasi (>100% setahun).

Selain itu, inflasi dapat digolongkan berdasar sebab akibat terjadinya inflasi yaitu sebagai berikut (Dornbusch & Fischer, 1992) :

a. Demand Inflation terjadi karena permintaan barang yang terlalu tinggi akibat kondisi politik dan keamanan negara pada saat itu.

b. Cost Inflation terjadi karena kenaikan biaya produksi.

2.1.2 Nilai Tukar

2.1.2.1 Pengertian Nilai Tukar

Definisi nilai tukar menurut Joko Salim (2008:4) adalah:

> Harga sebuah mata uang jika dibeli dengan mata uang asing. Perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh jumlah permintaan, sesuai dengan hukum permintaan yaitu jika permintaan meningkat maka harganya pun akan naik. Hal ini juga berlaku pada nilai tukar Rupiah, jika banyak orang yang menukarkan mata uang asingnya terhadap Rupiah maka Rupiah akan menguat.

Menurut Sadono Sukirno (2006):

"Kurs adalah jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan, untuk memperoleh satu unit mata uang asing."

Sedangkan Atfi (2009:35) mendefinisikan:

"Nilai tukar sebagai nilai eksternal dari mata uang suatu negara sehingga merupakan perbandingan antara dua mata uang yang berbeda.

Menurut Adiningsih, dkk (1998:155) pengertian nilai tukar adalah sebagai berikut:

> "Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jadi, nilai tukar rupiah merupakan nilai mata uang rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, nilai tukar rupiah terhadap Euro, dan lain sebagainya."

Definisi nilai tukar Menurut Sartono, 2001 yaitu:

> Nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga dua mata uang. Pengertian nilai tukar mata uang menurut FASB adalah rasio antara suatu unit mata uang dengan sejumlah mata uang lain yang bisa ditukar pada waktu tertentu. Perbedaan nilai tukar riil dengan nilai tukar nominal penting untuk dipahami karena keduanya mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap risiko nilai tukar. Perubahan nilai tukar nominal akan diikuti oleh perubahan harga yang sama yang menjadikan perubahan tersebut tidak berpengaruh terhadap posisi persaingan relatif antara perusahaan domestik dengan pesaing luar negerinya dan tidak ada pengaruh terhadap aliran kas.

Sedangkan Menurut Sitinjak dan Kurniasari, 2003 mengemukakan bahwa definisi kurs adalah sebagai berikut:

> "Kurs merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun di pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi portofolio. Terdepresiasinya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika memiliki pengaruh yang negatif terhadap ekonomi dan pasar modal."

Kurs mata uang menunjukkan harga mata uang apabila ditukarkan dengan mata uang lain. Penentuan nilai kurs mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain ditentukan sebagaimana halnya barang yaitu oleh permintaan dan penawaran mata uang yang bersangkutan. Hukum ini juga berlaku untuk kurs rupiah, jika demand akan rupiah lebih banyak dari pada supply maka kurs rupiah ini akan terapresiasi, demikian pula sebaliknya. Apresiasi atau depresiasi akan terjadi apabila negara menganut kebijakan nilai tukar mengambang bebas (free floating exchange rate) sehingga nilai tukar akan ditentukan oleh mekanisme pasar (Kuncoro,2001).

Menurut Nopirin (1990) menjelaskan bahwa:

> "Nilai tukar merupakan semacam harga didalam pertukaran tersebut. Demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terjadi perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Perbandingan inilah yang seringkali disebut nilai tukar atau kurs (exchange rate)."

Sejalan dengan hal tersebut, Harianto (1998) mendefinisikan bahwa

> "Nilai tukar rupiah adalah harga rupiah mata uang negara lain. Kebijakan nilai tukar dilakukan untuk mengendalikan transaksi neraca pembayaran. Nilai tukar yang rendah relatif terhadap mata uang negara lain akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan impor."

Saat ini sebagian besar bahan baku bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia masih mengandalkan impor dari luar negeri. Ketika mata uang rupiah terdepresiasi, hal ini akan mengakibatkan naiknya biaya bahan baku tersebut. Kenaikan biaya produksi akan mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Bagi investor, proyeksi penurunan tingkat laba tersebut akan dipandang negatif (Coleman dan Tettey,2008).

2.1.2.2 Pendekatan Nilai Tukar

Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjualbelikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang (Darmadji, 2006).

2.1.2.3 Sistem Nilai Tukar

Ada beberapa sistem nilai tukar mata uang yang berlaku di perekonomian internasional, yaitu:

1. Sistem kurs mengambang (floating exchange rate), sistem kurs ini ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Di dalam sistem kurs mengambang dikenal dua macam kurs mengambang, yaitu:
   a. Mengambang bebas (murni) dimana kurs mata uang ditentukan sepenuhnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan pemerintah. Sistem ini sering disebut clean floating exchange rate, di dalam sistem ini cadangan devisa tidak diperlukan karena otoritas moneter tidak berupaya untuk menetapkan atau memanipulasi kurs.
   b. Mengambang terkendali (managed or dirty floating exchange rate) dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan kurs pada tingkat tertentu. Oleh karena itu, cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valas untuk mempengaruhi pergerakan kurs.
2. Sistem kurs tertambat (peged exchange rate). Dalam sistem ini, suatu Negara mengkaitkan nilai mata uangnya dengan suatu mata uang negara lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang negara partner dagang yang utama “Menambatkan“ ke suatu mata uang berarti nilai mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya. Jadi sebenarnya mata uang yang ditambatkan tidak mengalami fluktuasi tetapi hanya berfluktuasi terhadap mata uang lain mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.

3. Sistem kurs tertambat merangkak (crawling pegs). Dalam sistem ini, suatu negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai mata uangnya secara periodic dengan tujuan untuk bergerak menuju nilai tertentu pada rentang waktu tertentu. Keuntungan utama sistem ini adalah suatu negara dapat mengatur penyesuaian kursnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem kurs tertambat. Oleh karena itu, sistem ini dapat menghindari kejutan-kejutan terhadap perekonomian akibat revaluasi atau devaluasi yang tiba-tiba dan tajam.
4. Sistem sekeranjang mata uang (basket of currencies). Banyak negara terutama negara sedang berkembang menetapkan nilai mata uangnya berdasarkan sekeranjang mata uang. Keuntungan dari sistem ini adalah menawarkan stabilitas mata uang suatu negara karena pergerakan mata uang disebar dalam sekeranjang mata uang. Seleksi mata uang yang dimasukkan dalam "keranjang" umumnya ditentukan oleh peranannya dalam membiayai perdagangan negara tertentu. Mata uang yang berlainan diberi bobot yang berbeda tergantung peran relatifnya terhadap negara tersebut. Jadi sekeranjang mata uang bagi suatu negara dapat terdiri dari beberapa mata uang yang berbeda dengan bobot yang berbeda.
5. Sistem kurs tetap (fixed exchange rate). Dalam sistem ini, suatu Negara mengumumkan suatu kurs tertentu atas nama uangnya dan menjaga kurs ini dengan menyetujui untuk menjual atau membeli valas dalam jumlah tidak terbatas pada kurs tersebut. Kurs biasanya tetap atau diperbolehkan berfluktuasi dalam batas yang sangat sempit.

2.1.3 *Return* Saham

2.1.3.1 Pengertian Saham

Tjiptono dan Hendy (2006:6) mendefinisikan saham sebagai berikut:

> "Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut."

Menurut Fahmi (2012:81):

> "Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan. Atau saham merupakan kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegang saham."

2.1.3.2 Pengertian *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2016:263), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Dan menurut Tandelilin (2010:102):

> "*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu yield dan capital gain (loss). Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika investor membeli saham, yield ditunjukkan oleh besarnya deviden yang investor peroleh. Sedangkan capital gain (loss) sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor."

Menurut Samsul (2006: 291):

Return adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut capital gain dan jika rugi disebut capital loss.

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Ang, 1997). Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997). Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu assets selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat keuntungan yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya.

Return saham adalah penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Bodie, 1998). Secara praktis, tingkat pengembalian suatu investasi adalah persentase penghasilan total selama periode inventasi dibandingkan harga beli investasi tersebut.

2.1.3.3 Komponen *Return* Saham

Menurut Tandelilin (2010:102), *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

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 periodic dari suatu investasi saham.

2.1.3.4 Jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2016:263), *return* saham dibagi menjadi dua macam yaitu:

1) *Return* realisasi (*realized return*)

"*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis."

Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (total *return*), relatif *return* (*return* relative), kumulatif *return* (*return cumulative*), dan *return* disesuaikan (adjusted *return*). Investor pada umumnya lebih memperhatikan *return* keseluruhan (total *return*) yang diperoleh dari suatu investasi selama periode terentu.

2) *Return* ekspektasi (*expected return*).

"*Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang."

Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi sedangkan *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan nilai ekspektasian masa depan, nilai-nilai *return* historis, dan model *return* ekspektasi yang ada.

2.1.3.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Menurut Samsul (2006:200), faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro.

a. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:

1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.

b. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:
1) Laba bersih per saham
2) Nilai buku per saham
3) Rasio utang terhadap ekuitas
4) Dan rasio keuangan lainnya.

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Selain berdasar pada kajian pustaka, hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini juga mengacu dari beberapa hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah atas dolar terhadap *return* saham yaitu:

1. Ratna Prihantini, SE (2009)

   Dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006)". Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR. Dan variabel dependen yang digunakan adalah *Return* Saham. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return*

saham dapat diterima. Dan variabel nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

2. Cheria Sofie Larissa, Edin Surdi Djatikusuma,S.E.,M.Si, Trisnadi Wijaya,S.E.,S.Kom., M.si (2013)

   Dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Inflasi dan Tingkat Suku Bunga. Dan variabel dependen yang digunakan adalah *Return* Saham. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi dan tingkat suku bunga secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan pembiayaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Lalu, secara parsial inflasi terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pembiayaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Dan secara parsial tingkat suku bunga tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pembiayaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013.

3. Johnson Lukisto, Njo Anastasia (2014)

   Dalam penelitiannya yang berjudul "Dampak Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti di Indonesia Periode Tahun 1994-2012". Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Inflasi dan Tingkat Suku Bunga. Dan variabel dependen yang digunakan adalah *Return* Saham. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa secara serempak inflasi,

suku bunga SBI, Kurs (Rupiah Vs Dolar), dan PDB growth berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga saham, dengan demikian hipotesis 5 diterima. Dan Secara parsial suku bunga SBI berpengaruh signifikan negatif dan Kurs Rupiah terhadap Dolar berpengaruh signifikan positif terhadap Indeks Harga Saham. Sedangkan untuk inflasi dan pertumbuhan PDB secara parsial tidak berpengaruh terhadap Indeks harga saham baik Indeks harga saham sektor properti.

4. I Gusti Ayu Amanda Yulita Asri, I Ketut Suwarta (2014)

   Dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro pada *Return* Saham Perusahaan Consumer Good". Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Pertumbuhan Aset (Asset Growth), Total Asset Turn Over (TATO), Ukuran Perusahaan, Inflasi dan Suku Bunga. Dan variabel dependen yang digunakan adalah *Return* Saham. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa Inflasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan pada *return* saham. Dan suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan pada *return* saham.

5. Desislava Dimitrova (2005)

   Dalam penelitiannya yang berjudul "The Relationship between Exchange Rates and Stock Prices: Studied in a Multivariate Model". Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah Output Domestik, Nilai Tukar, dan Inflasi. Dan variabel dependen yang digunakan adalah Harga Saham. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa harga saham

mempunyai pengaruh positif pada nilai tukar. Dan inflasi mempunyai pengaruh negatif pada harga saham.

6. Frank K. Reilly (1997)

   Dalam penelitiannya yang berjudul "The Impact of Inflation on Roe, Growth and Stock Prices". Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah ROE, Pertumbuhan, dan Harga Saham. Dan variabel dependen yang digunakan adalah Inflasi. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa Inflasi mempunyai pengaruh negatif pada harga saham.

Secara lebih ringkas penelitian yang telah disebutkan di atas dapat dilihat pada tabel penelitian di bawah ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Roa, Der dan Cr terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2006) Oleh: Ratna Prihantini, SE (2009)	Berdasar hasil pengujian, menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima. Dan variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.	Variabel Independen (Variabel Bebas) = ROA, DER, CR. Periode Penelitian = 2003 – 2006.	Variabel Independen (Variabel Bebas) = Inflasi, Nilai Tukar. Variabel Dependen (Variabel Terikat) = *Return* Saham.
2	Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga terhadap	Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat pengaruh yang	Sektor Penelitian = Perusahaan	Variabel Independen (Variabel

	Return Saham pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Oleh: Cheria Sofie Larissa,Edin Surdi Djatikusuma,S.E., M.Si,Trisnadi Wijaya,S.E.,S.Kom., M.si (2013)	signifikan antara inflasi dan tingkat suku bunga secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan pembiayaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Lalu, secara parsial inflasi terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pembiayaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013. Dan secara parsial tingkat suku bunga tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pembiayaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2013.	Pembiayaan Variabel Independen (Variabel Bebas) = Tingkat Suku Bunga.	Bebas) = Inflasi. Variabel Dependen (Variabel Terikat) = *Return* Saham.
3	Dampak Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti di Indonesia Periode Tahun 1994-2012 Oleh: Johnson Lukisto, Njo Anastasia (2014)	Secara serempak inflasi, suku bunga SBI, Kurs (Rupiah Vs Dolar), dan PDB growth berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga saham, dengan demikian hipotesis 5 diterima. Dan Secara parsial suku bunga SBI berpengaruh signifikan negatif dan Kurs Rupiah terhadap Dolar berpengaruh signifikan positif terhadap Indeks Harga Saham. Sedangkan untuk inflasi dan pertumbuhan PDB secara parsial tidak berpengaruh terhadap Indeks harga saham baik Indeks harga saham sektor properti.	Variabel Independen (Variabel Bebas) = Suku Bunga SBI, Pertumbuhan Produk Domestik Bruto. Variabel Dependen (Variabel Terikat) = Indeks Harga Saham Periode Penelitian = 1994 – 2012.	Variabel Independen (Variabel Bebas) = Inflasi, Kurs.

4	Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro pada *Return* Saham Perusahaan Consumer Good Oleh: I Gusti Ayu Amanda Yulita Asri, I Ketut Suwarta (2014)	Inflasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan pada *return* saham. Dan suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan pada *return* saham.	Variabel Independen (Variabel Bebas) = Suku Bunga, Pertumbuhan aset perusahaan (*Asset Growth*), Perputaran Total Aktiva (*Total Asset Turn Over*), Ukuran Perusahaan.	Variabel Independen (Variabel Bebas) = Inflasi. Variabel Dependen (Variabel Terikat) = *Return* Saham.
5	*The Relationship Between Exchange Rates and Stock Prices: Studied in a Multivariate Model* Oleh: Desislava Dimitrova (2005)	*Stock prices have the hypothesized positive effect on exchange rates.* *Inflation had a negative relationship with stock prices.*	Variabel Independen (Variabel Bebas) = *Domestic Output*	Variabel Independen (Variabel Bebas) = *Exchange Rates, Inflation.* Variabel Dependen (Variabel Terikat) = *Stock Prices.*
6	*The Impact of Inflation on Roe, Growth and Stock Prices* Oleh: Frank K. Reilly (1997)	*Inflation had a negative relationship with stock returns.*	Variabel Independen (Variabel Bebas) = *ROE, growth*	Variabel Independen (Variabel Bebas) = *Stock Prices.* Variabel Dependen (Variabel Terikat) = *Inflation.*

Berdasarkan Tabel Penelitian Terdahulu di atas terdapat perbedaan dan persamaan variabel, periode, dan unit penelitian dengan judul penelitian penulis yaitu Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah atas Dolar tehadap *Return*

Saham pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014.

2.2. Kerangka Pemikiran

Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibatnya pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula oleh turunnya *return* saham (Nurdin, 1999).

Menurut Samsul (2006:202), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, perusahaan yang berorientasi impor, depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika. Ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya.

Inflasi yang semakin tinggi akan mengindikasikan lemahnya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS, jika nilai tukar melemah maka akan berpengaruh

terhadap resiko investasi saham. Dengan terjadinya nilai tukar yang melemah akan membuat material yang diimpor dari Amerika menjadi mahal di Indonesia sehingga membuat perusahaan harus menaikkan harga dari propertinya. Harga properti yang terlalu tinggi/mahal akan membuat konsumen enggan atau tidak tertarik dengan properti yang ditawarkan, yang selanjutnya itu akan mempengaruhi turunnya tingkat *return* saham yang diharapkan.

2.2.1 Hubungan Inflasi dengan Nilai Tukar

Menurut Sadono Sukirno (2004:402), Inflasi sangat besar pengaruhnya kepada kurs valuta asing. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung untuk menurunkan nilai sesuatu valuta asing, kecenderungan seperti ini disebabkan efek-efek inflasi (1) inflasi menyebabkan harga-harga di dalam negri lebih mahal dari harga-harga di luar negri, oleh sebab itu inflasi berkecenderungan menambah impor keadaan ini menyebabkan permintaan kepada valuta asing bertambah (2) inflasi menyebabkan harga-harga barang ekspor menjadi lebih mahal, oleh karena itu inflasi berkecenderungan mengurangi ekspor, keadaan ini menyebabkan penawaran kepada valuta asing berkurang, maka harga valuta asing akan bertambah, berarti harga mata uang Negara yang mengalami inflasi merosot.

Sedangkan Menurut Hamdy Hady (2001:61) yang mengungkapkan bahwa, Pengaruh tingkat inflasi terhadap kurs valas ini dapat dijelaskan berdasarkan teori purchasing power parity atau teori paritas daya beli atau keseimbangan atau kesamaan daya beli, penjelasan teori ini didasarkan pada law of one price (LOP) yaitu hukum yang menyatakan bahwa harga produk yang sama di dua

negara yang berbeda akan sama pula bila dinilai dalam currency atau mata uang yang sama.

Jika inflasi tinggi maka harga barang-barang akan naik. Menurut teori kuantitas paritas daya beli, naiknya harga barang menyebabkan kurs terdepresiasi.

2.2.2 Hubungan Inflasi dengan *Return* Saham

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga-harga produk secara keseluruhan. (Tandelilin (2010:342) mengatakan bahwa, tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas *(overheated)*. Artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang *(purchasing power of money)*. Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Inflasi berhubungan negatif dengan *return* saham. Inflasi yang terjadi karena demand pull inflation menyebabkan bertambahnya permintaan terhadap barang dan jasa mengakibatkan bertambahnya permintaan terhadap faktor-faktor produksi. Meningkatnya permintaan terhadap faktor produksi itu akan menyebabkan terjadinya cost push inflation, maka akan menyebabkan harga barang yang diproduksi perusahaan meningkat, sedangkan jumlah barang yang diproduksi menurun. Hal ini akan menyebabkan tingkat profitabilitas

perusahaan menurun. Jika profit menurun, perlahan-lahan kinerja perusahaan juga akan menurun. Hal ini merupakan informasi buruk bagi trader, sehingga dapat mengakibatkan berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Berkurangnya minat investor terhadap saham tersebut dapat menyebabkan turunnya harga saham dan *return* saham juga menurun (Gitman,2001)

Pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibatnya pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula oleh turunnya *return* saham (Nurdin, 1999).

Tingkat laju inflasi yang tinggi dapat menurunkan *return* suatu perusahaan sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Dengan demikian dapat dirumuskan bahwa inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham (Hardiningsih, dkk, 2001).

Menurut Samsul (2006:201), penurunan inflasi akan membuat perusahaan memperoleh profitabilitas lebih besar karena harga bahan baku menjadi lebih murah dengan asumsi harga penjualan tetap atau bahkan naik.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rayun Ratna Prihantini, SE (2009), Cheria Sofie Larissa,Edin Surdi Djatikusuma,S.E.,M.Si,Trisnadi Wijaya,S.E.,S.Kom., M.si (2013) dan I Gusti

Ayu Amanda Yulita Asri,I Ketut Suwarta (2014) telah membuktikan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati, Ayi Rosalina (2013) membuktikan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.2.3 Hubungan Nilai Tukar dengan *Return* Saham

Menurut Samsul (2006:202), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, perusahaan yang berorientasi impor, depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika. Ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya.

Pengamatan nilai tukar mata uang atau kurs sangat penting dilakukan mengingat nilai tukar mata uang sangat berperan dalam pembentukan keuntungan bagi perusahaan. Pialang saham, investor dan pelaku pasar modal biasanya sangat berhati – hati dalam menentukan posisi beli atau jual jika nilai tukar mata uang tidak stabil.

Melemahnya nilai tukar domestik terhadap mata uang asing (seperti Rupiah terhadap US Dollar) memberikan pengaruh yang negatif terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak punya daya tarik. Dengan demikian

secara teoritis, nilai tukar mata uang memiliki hubungan negatif dengan *return* saham.

Kurs IDR/USD memiliki hubungan positif terhadap *return* saham (Wahyudi, 2003). Nilai kurs yang menguat menandakan perekonomian yang berkembang dan menarik untuk kegiatan investasi. Apabila IDR mengalami apresiasi, minat investor berinvestasi dalam pasar modal juga mengalami peningkatan (Sunariyah, 2003). Hal ini akan berdampak terhadap kenaikan harga saham, yang berarti jika seseorang menginvestasikan dananya di pasar saham, maka *return* saham yang diperoleh atas saham tersebut juga akan tinggi.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rayun Sekar Meta (2006), Ratna Prihantini, SE (2009), dan Umi Mardiyati, Ayi Rosalina (2013) telah membuktikan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Johnson Lukisto, Njo Anastasia (2014) membuktikan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap indeks harga saham.

2.2.4 Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap *Return* Saham

Siegel (1991) dalam buku Eduardus Tandelilin (2010:341), "Adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, dan menemukan bahwa perubahan harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi".

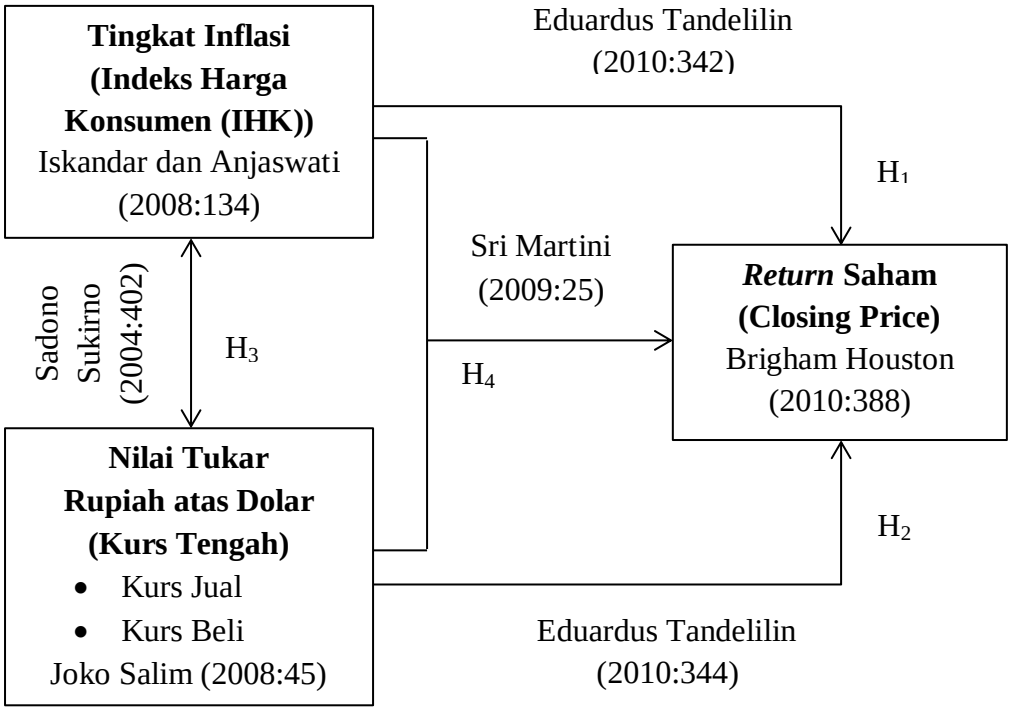
Faktor-faktor ekonomi makro secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di beberapa negara. Beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara, seperti

Produk Domestik Bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (exchange rate), Eduardus Tandelilin (2010:343).

Sesuai dengan hasil penelitian Sri Martini (2009:25), Menyatakan bahwa tingkat inflasi dan nilai tukar Rupiah atas Dollar AS secara bersama-sama terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Inflasi yang semakin tinggi akan mengindikasikan turunnya permintaan uang. Hal ini akan nampak dari pertumbuhan yang rendah pada kegiatan riil yang selanjutnya akan mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan sehingga harga saham menjadi turun. Begitupun dengan lemahnya nilai tukar Rupiah atas Dollar AS berpengaruh terhadap resiko investasi saham.

Jika inflasi tinggi maka nilai tukar akan melemah, jika inflasi turun maka nilai tukar akan menguat. Jika nilai tukar naik maka *return* saham akan meningkat, dan jika nilai tukar melemah maka *return* saham akan menurun. Jika inflasi tinggi maka *return* saham akan menurun, dan jika inflasi turun maka *return* saham akan meningkat.

Dari penjelasan di atas maka kerangka pikir yang terbentuk dari hubungan antara tingkat inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham pada perusahaan sektor properti adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

Berdasar model penelitian tersebut dapat diidentifikasi bahwa variabel independen (variabel bebas) terdiri dari tingkat inflasi (X1) dan nilai tukar rupiah atas dolar (X2) sedangkan variabel dependen (variabel terikat) yaitu *return* saham (Y).

2.3. Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas peneliti merumuskan hipotesis sebagai kesimpulan sementara atas masalah-masalah yang diajukan. Hipotesis yang disusun dalam penelitian ini adalah:

H1 : Terdapat pengaruh negatif secara parsial tingkat inflasi terhadap *return* saham properti.

H2 : Terdapat pengaruh positif secara parsial nilai tukar rupiah atas dolar terhadap *return* saham properti.

H3 : Terdapat hubungan yang negatif antara tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah atas dolar.

H4 : Terdapat perbedaan pengaruh secara simultan tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah atas dolar terhadap *return* saham properti.