

# Karisma

KAJIAN & RISET MANAJEMEN

Vol. VIII No. 1  
Desember 2013  
ISSN 1978-404X

Pengaruh Asimetri Informasi, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba  
*Hana Nurrobbin Kurniawan Putra dan Febrina Putri Paulinda*

Analisis Faktor-Faktor Kepuasan Pengunjung Obyek Wisata di Kabupaten Sleman  
*Kristiana Sri Utami*

Pengaruh Kecerdasan Emosional terhadap Prestasi Belajar Mahasiswa  
Studi Empiris pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi UNY  
*Musarob*

Kompensasi, Pengembangan Karir, Lingkungan Kerja, Keyakinan Diri, dan Kepuasan Kerja pada Karyawan BLUD  
*Radhia Enggulita, Sudaryoto, dan Suggyanto*

Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Kinerja Saham  
*Rahadian Sidiq Pramana dan Shinta Heru Saboto*

Pengaruh Pergantian Menteri Keuangan terhadap Return dan Abnormal Return Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia  
*Sri Budawati Wahyu Supriyati dan Dimas Wahyu Putra Pratama*

1-9

Pengaruh Asimetri Informasi, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba  
*Hasa Nurrochim Kurniawan Putra dan Febrina Putri Paulinda*

10-24

Analisis Faktor-Faktor Kepuasan Pengunjung Obyek Wisata di Kabupaten Sleman  
*Kristiana Sri Utami*

25-31

Pengaruh Kecerdasan Emosional terhadap Prestasi Belajar Mahasiswa: Studi Empiris pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi UNY  
*Musaroh*

32-45

Kompensasi, Pengembangan Karir, Lingkungan Kerja, Keyakinan Diri, dan Kepuasan Kerja pada Karyawan BLUD  
*Ridhias Enggalita, Sudaryoto, dan Sugyanto*

46-55

Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Kinerja Saham  
*Rahadian Sidiq Pramana dan Shinta Heru Satoto*

56-64

Pengaruh Pergantian Menteri Keuangan terhadap Return dan Abnormal Return Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia  
*Sri Budiwati Wahyu Suprapti dan Dimas Wahyu Putra Pratama*

Diterbitkan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Yogyakarta sebagai media untuk mengkaji berbagai fenomena maupun riset yang berhubungan dengan ilmu manajemen dalam arti luas. Karisma terbit setahun 3 kali, setiap bulan April, Agustus, dan Desember. Redaksi menerima artikel baik yang ditulis dalam bahasa Indonesia maupun Inggris. Redaksi berhak mempersingkat atau memperbaiki tulisan yang akan dimuat tanpa mengubah maksud dan isinya. Pendapat yang dinyatakan dalam artikel merupakan pendapat pribadi penulis, bukan pendapat Dewan Redaksi.

**Penanggung Jawab** Dr. Heru Tri Sutiono, MSi

**Pengarah** Yuni Siswanti, SE, MSi

**Ketua Umum** Ratna Roostika, MAC, PhD

**Sekretaris** Herlina Dyah Kuswanti, SE, MSi

**Bendahara** Shinta Heru Satoto, SE, MSi

**Reviewer** Prof. Dr. Arief Subyantoro, MS  
Dr. Muafi, MSi  
Dr. C. Ambar Pujiharjanto, ME

**Ketua Editor** Yuli Liestyana, SE, MSi

**Wakil Editor** Surpiko Hapsoro Darpito, SE, MSi  
R. Heru Kristanto HC, SE, MSi

**Editor Pelaksana** Dra. Yekti Utami, MSi

**Seksi Sirkulasi** Tut Purharjani  
Kasih

**Alamat Redaksi**

Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi  
UPN “Veteran” Yogyakarta  
Jl. SWK 104 (Lingkar Utara)  
Condong Catur, Yogyakarta 55283  
Telp. (0274)487275  
Faks. (0274)487275  
E-mail: [jurnal.karisma@gmail.com](mailto:jurnal.karisma@gmail.com)  
Blog: [www.jurnalkarisma.wordpress.com](http://www.jurnalkarisma.wordpress.com)

## Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Kinerja Saham

Rahadian Sidiq Pramana dan Shinta Heru Satoto  
*Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta*

### *Analysis of Effects Rupiah Exchange Rate, Inflation, and BI Rate on Capital Performance*

**ABSTRACT** *Purpose of this study was to provide an empirical evidence of the influence of macroeconomic variables on stock performance. Stock performance was measured using return and risk as the reference investor. To minimize risk, investors need to establish a form of portfolio diversification. This research used manufactured firms that list on Indonesian Capital Market on 2008 until 2010 periods as sample. This research also used several macroeconomics variables such as exchange rate, inflation, and BI rate. The empirical result showed that exchange rate, inflation and BI rate influenced stock return in Indonesian Capital Markets.*

*Keywords: return, exchange rate, inflation, BI rate*

Tujuan investor berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapi. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas resiko yang ditanggung investor atas investasi yang dilakukan. Sedangkan resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return actual yang diterima dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar pula resiko investasi tersebut. Dengan kata lain hubungan antara resiko dan return yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. (Tendelilin, 2001)

Dalam mengukur kinerja saham, investor perlu memperhatikan return dan resiko. Teori keuangan menjelaskan bahwa bila resiko investasi meningkat maka tingkat keuntungan yang disyaratkan investor semakin besar. Untuk mengurangi kerugian/ resiko investasi maka investor dapat berinvestasi dalam berbagai jenis saham dengan membentuk portofolio. Investor memilih portofolio yang memberi kepuasan melalui resiko dan *return*, dengan memilih sekuritas yang beresiko. Portofolio merupakan sesuatu yang unik atas investasi pada aset beresiko. Investasi yang realistis akan melakukan investasi tidak hanya pada satu jenis investasi, akan tetapi melakukan diversifikasi pada berbagai investasi dengan pengharapan akan meminimalkan resiko dan memaksimalkan *return*.

---

*Korespondensi: Shinta Heru Satoto, SE, M.Si, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, UPN "Veteran" Yogyakarta. Jl. SWK 104 (Lingkar Utara), Condongcatur, Yogyakarta 55283. E-mail [shintaherusatoto@yahoo.com](mailto:shintaherusatoto@yahoo.com)*

Fenomena dan informasi yang ada saat ini mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya di sektor industri manufaktur. Analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas, dimana jika kondisi ekonomi buruk maka kemungkinan besar tingkat pengembalian (*return*) saham-saham yang beredar akan merefleksikan penurunan yang sebanding. Sebaliknya, jika ekonomi baik maka akan merefleksikan harga saham akan baik pula yang akan berdampak positif pada pengembalian saham (*return*).

Sebagai instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, salah satunya yaitu perubahan ekonomi makro yang terjadi pada nilai tukar, inflasi dan tingkat suku bunga. (Sukirno 2002) bahwa analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas, dimana jika kondisi ekonomi buruk maka kemungkinan besar tingkat pengembalian (*return*) saham-saham yang beredar akan merefleksikan penurunan. Sebaliknya, jika kondisi ekonomi baik maka akan merefleksikan harga saham akan baik pula yang akan berdampak positif pada pengembalian saham (*return*).

Kurs merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. (Suramaya Suci 2012). Perubahan kurs valas (yang diwakili oleh US\$) juga akan memberikan dampak bagi pasar modal. Penurunan nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika akan menyebabkan hutang perusahaan dari pihak eksternal dalam mata uang dollar Amerika akan mengalami peningkatan berupa kas dalam bentuk rupiah untuk ditukarkan dengan dollar pada saat jatuh tempo pembayaran hutangnya terhadap pihak eksternal tersebut. Hal ini dapat memberikan kerugian bagi perusahaan ketika selisih kurs antara rupiah dengan dollar Amerika menurunkan laba bersih perusahaan. Penurunan laba bersih ini mengakibatkan deviden yang harusnya dibayarkan kepada investor makin berkurang. Kerugian ini berdampak bagi perusahaan karena dapat menurunkan citra perusahaan di mata investor. Imbasnya investor akan berpikir banyak untuk membeli saham perusahaan tersebut dan bagi investor yang telah memiliki saham di perusahaan tersebut akan berusaha menjual sahamnya kembali. Aksi jual saham oleh investor dalam skala besar akan menyebabkan penurunan nilai saham perusahaan.

Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. 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 berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan yang tercermin pula oleh turunnya *return* saham (Nurdin, 1999).

Volatilitas suku bunga mempengaruhi penilaian saham dengan mempengaruhi nilai perusahaan, misalnya bunga marjin laba bersih, penjualan dan lain-lain. Kenaikan suku bunga berpengaruh negative terhadap nilai aset dari peningkatan tingkat pengembalian (*return*) yang diperlukan. Selain itu, tingkat suku bunga yang tinggi menyebabkan investor mengubah struktur/investasi dari pasar modal menuju pasar surat-surat berharga yang merupakan pendapatan berjangka tetap (*fixed-term income*), seperti obligasi pemerintah. Sebaliknya, penurunan tingkat suku bunga menyebabkan peningkatan nilai pada saat sekarang dari dividen masa depan (Anditia Putra, 2011). Apabila jumlah uang beredar di masyarakat

meningkat akan menyebabkan para pelaku usaha maupun perusahaan – perusahaan lebih mudah mendapatkan dana melalui perbankan daripada melalui pasar modal. Hal ini disebabkan supply dana yang meningkat akan menyebabkan meningkatnya alokasi kredit atau pinjaman dari sektor perbankan kepada dunia usaha sehingga para pelaku lebih mudah mencari dana melalui sektor perbankan. Dengan semakin menurunnya minat para pelaku usaha maupun perusahaan – perusahaan dalam mencari dana di pasar modal akan menyebabkan pasar modal menjadi tidak menarik lagi bagi investor. Dengan demikian jumlah uang yang beredar akan memberi pengaruh negatif terhadap investasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### *Nilai Tukar*

Kurs adalah jumlah satuan atau unit dari mata uang tertentu yang diperlukan untuk memperoleh atau membeli satu unit atau satuan jenis mata uang lainnya. Menurut N. Gregory Mankiw (2000:192) kurs dibagi menjadi jenis yaitu kurs nominal dan kurs riil: Kurs Nominal (*nominal exchange rate*), yaitu harga relatif dari mata uang dua negara, dan Kurs Riil (*real exchange rate*) atau harga relatif dari barang-barang kedua negara. Kurs riil menyatakan tingkat bias dalam memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain. Kurs riil kadang-kadang disebut *terms of trade*.

Perubahan kurs valas (yang diwakili oleh US\$) juga akan memberikan dampak bagi pasar modal. Penurunan nilai tukar Rupiah terhadap dollar Amerika akan menyebabkan hutang perusahaan dari pihak eksternal dalam mata uang dollar Amerika akan mengalami peningkatan berupa kas dalam bentuk rupiah untuk ditukarkan dengan dollar pada saat jatuh tempo pembayaran hutangnya terhadap pihak eksternal tersebut. Hal ini dapat memberikan kerugian bagi perusahaan ketika selisih kurs antara rupiah dengan dollar Amerika menurunkan laba bersih perusahaan. Penurunan laba bersih ini mengakibatkan deviden yang harusnya dibayarkan kepada investor makin berkurang. Kerugian ini berdampak bagi perusahaan karena dapat menurunkan citra perusahaan di mata investor. Imbasnya investor akan berpikir banyak untuk membeli saham perusahaan tersebut dan bagi investor yang telah memiliki saham di perusahaan tersebut akan berusaha menjual sahamnya kembali. Aksi jual saham oleh investor dalam skala besar akan menyebabkan penurunan nilai saham perusahaan.

H1.

Nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap return saham.

### *Inflasi*

Inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang juga sering digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional. Secara lebih jelas inflasi dapat didefinisikan sebagai suatu ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu sistem perekonomian.

Tingginya tingkat inflasi menunjukkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor. Informasi mengenai tingkat inflasi dapat menekan atau mendorong pasar modal. Tingkat inflasi dapat menurun tajam setelah pengumuman program reformasi ekonomi

melalui pengetatan kebijakan fiskal dan moneter. Penurunan tingkat inflasi ini akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Investor dapat melakukan investasi pada sektor bisnisnya, dan hal ini akan meningkatkan return perusahaan mereka. Ini menunjukkan bahwa dengan penurunan tingkat inflasi, diharapkan bahwa tingkat bunga akan naik dan akan mendorong investor untuk mendirikan perusahaan baru dengan biaya rendah. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel pasar modal secara signifikan berubah lebih menguntungkan dengan adanya penurunan tingkat inflasi.

H2.

Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham

### *Tingkat Bunga*

Menurut Maysami, Howe, dan Hamzah (2004), pengaruh negatif antara tingkat bunga dan harga saham disebabkan karena tingkat bunga dapat mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi harga yang diinginkan investor terhadap saham melalui ekspektasi atas pembayaran dividen yang tinggi. Pada umumnya perusahaan mendanai barang modal dan persediaan mereka melalui hutang. Sehingga, penurunan tingkat bunga akan mengurangi biaya hutang dan memberikan kelebihan untuk melakukan ekspansi. Hal ini akan memberikan pengaruh positif pada *future expected returns perusahaan*.

Apabila tingkat bunga meningkat, maka investor saham akan menjual seluruh atau sebagian sahamnya untuk dialihkan ke dalam investasi lainnya yang relatif lebih menguntungkan dan bebas resiko, akibatnya indeks akan turun. Sebaliknya bila tingkat bunga turun, maka masyarakat akan mengalihkan investasinya pada saham yang relatif lebih profitable dan akibatnya indeks akan naik. Dengan demikian meningkatnya tingkat bunga akan memberikan pengaruh negatif terhadap indeks saham.

H3.

Tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap return saham.

## Metode Penelitian

### *Sampel*

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2008-2010. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan dalam sektor industri manufaktur yang go publik di Bursa Efek Indonesia periode 2008 sampai 2010. Berdasarkan kriteria diatas, maka diperoleh sampel sebanyak 129 perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya pada tahun 2008-2010 di Bursa Efek Indonesia

### *Pengukuran Variabel*

Return saham adalah perbandingan antara selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya. Adapun nilai *closing price* dalam penelitian ini diambil *closing price* bulanan yang tercantum dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1})}{P_{ti-1}}$$

Return portofolio digunakan untuk meminimalisir tingkat resiko dengan melakukan diversifikasi beberapa saham. Data yang digunakan yaitu Indeks Harga Saham Gabungan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return Portofolio} = \frac{G_{t1} - IHS_{t-1}}{IHS_{t-1}}$$

Nilai Tukar atau kurs nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara (Mankiw, 2000). Pengukuran perubahan nilai tukar di ambil dari perubahan kurs Rupiah dengan Dollar. Data nilai tukar di ambil dari data sekunder yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Dan menggunakan kurs tengah untuk variabel nilai tukar.

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

Inflasi. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain. (Boediono, 2008). Data inflasi diambil dari data sekunder yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

$$P_n = \frac{\sum P_n}{\sum P_o} \times 100\%$$

Dalam hal ini, P adalah angka indek harga pada tahun n, P<sub>n</sub> adalah harga tahun n, tahun yang akan dihitung indeknya, dan P<sub>o</sub> adalah harga tahun dasar.

Tingkat bunga riil (*real rate of interest*) adalah tingkat bunga nominal minus laju inflasi yang terjadi selama periode yang sama (Boediono:2008). Perubahan tingkat bunga dihitung menggunakan selisih tingkat bunga tiap bulannya. Data tingkat bunga diambil dari data sekunder yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

### *Analisis Data*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Regresi Linear Berganda (*Multiple Linear regression*) untuk menguji pengaruh nilai tukar, inflasi, dan tingkat bunga terhadap return saham. Model yang diuji adalah sebagai berikut:



### Model Regresi 1

Model pertama digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh perubahan nilai tukar rupiah atas US dollar, perubahan inflasi dan perubahan tingkat bunga terhadap return saham pada BEI, dengan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \beta_0 + \beta_1 \text{GUSD} + \beta_2 \text{GM2} + \beta_3 \text{GINRIL} + e$$

Dalam hal ini:

- R<sub>i</sub> = Return Saham
- GUSD = Nilai tukar rupiah atas US dollar
- GM2 = Inflasi
- GINRIL = Suku bunga riil

### Model Regresi 2

Model kedua digunakan untuk mengetahui apakah perubahan nilai tukar rupiah atas dollar, perubahan inflasi dan perubahan tingkat bunga memberi pengaruh yang return portofolio berbeda pada sub sektor industri manufaktur yang berbeda

$$\text{Return Portofolio} = \beta_0 + \beta_1 \text{GUSD} + \beta_2 \text{GM2} + \beta_3 \text{GINRIL} + e$$

Dalam hal ini,

- GUSD = Nilai tukar rupiah atas US dollar
- GM2 = Inflasi
- GINRIL = Tingkat suku bunga riil

## Hasil dan Pembahasan

Hasil pengujian pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham dikhtisarkan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Ikhtisar Hasil Regresi Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi dan Tingkat Bunga terhadap return Saham

	Koefisien	t statistik	Sig.	Collinearity Statistics	
				Tolerance	VIF
Konstanta	0,128	0,915			
GUSD	0,000043	3,066**	0,650	1,536	
GM2	1,596	1,778*	0,136	7,328	
GINRIL	-8,466	-2,959**	0,115	8,664	
Adjusted R <sup>2</sup>		0,269			
F statistik		5,300**			
Durbin Watson		1,681			

Variabel Dependen: Return Saham

Ket.: \*\* Signifikan pada level  $\alpha = 5\%$ , \* Signifikan pada level  $\alpha = 10\%$

Berdasarkan hasil diatas, model analisis regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$RI = 0,128 + 0,000043 \text{ GUSD} + 1,596 \text{ GM2} - 8,466 \text{ GINRIL}$$

Hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien GUSD adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,00043. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hasil pengujian terhadap koefisien GM2 adalah positif signifikan dengan nilai koefisien 1,596. Hal ini mengindikasikan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Sedangkan pengujian terhadap koefisien GINRIL menunjukkan hasil negatif signifikan dengan nilai koefisien 8,466. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

Hasil pengujian pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Tingkat Suku Bunga terhadap Return portofolio dikhtisarkan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Ikhtisar Hasil Regresi Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi dan Tingkat Bunga terhadap Return Portofolio

	Koefisien	t	Sig.	Collinearity Statistics	
				Tolerance	VIF
Konstanta	0,0062	0,460			
GUSD	0,000078	5,754**		0,650	1,536
GM2	1,521	1,743*		0,136	7,328
GINRIL	-10,630	-3,821**		0,115	8,664
Adjusted R <sup>2</sup>		0,588			
F statistik		15,201**			
Durbin Watson		1,861			

Variabel Dependen: Return Portofolio

Keterangan: \*\* Signifikan pada level  $\alpha = 5\%$

\* Signifikan pada level  $\alpha = 10\%$

Berdasarkan hasil diatas, model analisis regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return portofolio} = 0,0062 + 0,000078 \text{ GUSD} + 1,592 \text{ GM2} - 10,630 \text{ GINRIL}$$

Hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien GUSD adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,00078. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap return portofolio. Hasil pengujian terhadap koefisien GM2 adalah positif signifikan dengan nilai koefisien 1,592. Hal ini mengindikasikan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap return portofolio. Sedangkan pengujian terhadap koefisien GINRIL menunjukkan hasil negatif signifikan dengan nilai koefisien 10,630. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap return portofolio

Variabel ekonomi makro yang direfleksikan dengan nilai rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham. Hal ini dapat dijelaskan bahwa terjadinya apresiasi kurs rupiah terhadap dolar akan memberikan dampak terhadap perkembangan pemasaran

produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam hal persaingan harga. Apabila hal ini terjadi, secara tidak langsung akan memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan, yang selanjutnya akan berpengaruh pula kepada neraca pembayaran Indonesia. Memburuknya neraca pembayaran tentu akan berpengaruh terhadap cadangan devisa. Berkurangnya cadangan devisa akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia, yang selanjutnya menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal sehingga terjadi *capital outflow*. Kemudian bila terjadi penurunan kurs yang berlebihan, akan berdampak pula pada perusahaan-perusahaan *go public* yang menggantungkan faktor produksi terhadap barang-barang impor. Besarnya belanja impor dari perusahaan seperti ini bisa mempertinggi biaya produksi, serta menurunnya laba perusahaan. Selanjutnya dapat ditebak, harga saham perusahaan itu akan anjlok. Begitu pula sebaliknya, jika nilai rupiah meningkat maka besarnya belanja impor dari perusahaan seperti ini bisa menurunkan biaya produksi, serta meningkatkan laba perusahaan.

Adanya pengaruh Nilai Tukar Rupiah menandakan bahwa menguatnya nilai tukar Rupiah berpengaruh meningkatkan Return saham. Hal ini sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa penguatan nilai tukar rupiah akan berpengaruh positif terhadap kinerja emiten yang nantinya juga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan investasinya di pasar modal (emiten). Dengan nilai koefisien Nilai tukar sebesar 0,004 yang berarti ketika nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar melemah memberikan pengaruh terhadap pasar ekuitas karena pasar ekuitas menjadi tidak punya daya tarik. Sebab investor cenderung menyimpan uang dalam bentuk Dollar. Selain itu dengan melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar akan mempengaruhi kinerja perusahaan manufaktur sebab banyak perusahaan memiliki pinjaman luar negeri dalam bentuk Dollar untuk membiayai proyek jangka panjang (Suyati 2010). Sadono (2002), memiliki pendapat yang senada bahwa

Inflasi tidak berpengaruh secara langsung pada investasi di pasar modal pada periode yang sama. Karena inflasi mencerminkan tingkat kenaikan harga berbagai komoditas barang, maka efek di sektor riil yang terpengaruh, dimana dengan peningkatan harga berbagai komoditi, maka transaksi perdagangan berbagai komoditi tersebut akan terganggu, sehingga investor di pasar modal pada periode yang sama belum terpengaruh oleh perubahan inflasi. Berdasarkan data inflasi pada statistik deskriptif, rata-rata tingkat inflasi selama periode penelitian sebesar 0,065 (6,65%). Pasar masih bisa menerima jika tingkat inflasi di bawah 10 persen. Namun, bila inflasi menembus angka 10 persen, pasar modal akan terganggu. Bila inflasi menembus angka 10 persen maka BI akan meningkatkan BI *rate* yang mengakibatkan investor cenderung mengalihkan modalnya ke sektor lain.

Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka pemegang saham cenderung menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi. (Suyati 2010). Berdasarkan hasil tersebut berarti kenaikan tingkat suku bunga dapat meningkatkan beban perusahaan (emiten) untuk memenuhi kewajiban/utang kepada bank sehingga dapat menurunkan laba perusahaan dan akhirnya harga saham pun turun. Kenaikan ini juga potensial mendorong investor mengalihkan dananya ke pasar uang atau tabungan maupun deposito sehingga investasi di lantai bursa turun dan selanjutnya dapat menurunkan harga saham. Sedangkan sebaliknya, jika tingkat suku bunga turun, maka beban perusahaan pun menurun sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan pembagian jumlah dividen kas kepada investor, kemudian harga saham perusahaan pun meningkat.

## Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali serta mendapatkan bukti secara empiris pengaruh nilai tukar, inflasi, dan tingkat bunga terhadap kinerja perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai tukar dan inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan sedangkan tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Salah satu indikator baik atau buruknya perekonomian nasional adalah indeks saham. Investor di sektor manufaktur yang merupakan salah satu sektor penting di Indonesia sebaiknya mengkaji dan mempertimbangkan terlebih dahulu pergerakan variabel makro yaitu nilai tukar dan tingkat suku bunga yang mempengaruhi harga saham di sektor ini. Diharapkan dengan mempertimbangkan kedua hal ini dapat menentukan aksi jual atau beli saham di sektor manufaktur ini.

Jika nilai rupiah mulai menguat terhadap dollar maka sebaiknya pemain saham membeli saham sektor manufaktur karena menurut hasil penelitian ini saham manufaktur diprediksikan akan naik. Sebaliknya jika nilai mata uang rupiah mulai melemah terhadap dollar maka disarankan untuk menjual saham sektor manufaktur dikarenakan harga saham di sektor ini akan mulai turun.

Dalam hal tingkat suku bunga, jika kondisi makro ekonomi mulai menunjukkan peningkatan tingkat suku bunga sebaiknya pemain saham membeli saham sektor manufakturnya karena hasil penelitian ini memprediksikan bahwa harga saham akan turun apabila terjadi peningkatan tingkat suku bunga. Sebaliknya, jika makro ekonomi menunjukkan tingkat suku bunga yang menurun diharapkan pemain saham menjual saham sektor manufaktur karena diharapkan return saham akan meningkat.

## Penulis

Rahadian Sidiq Pramana, SE adalah alumni Jurusan Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.

Shinta Heru Satoto, SE, MSi adalah dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta.

## Referensi

Thobarry, Achmad Ath. 2009. Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008). *Universitas Diponegoro*

Adjasi, C. K.D., and B.N. Biekpe. (2005), Stock Market Returns and Exchange Rate Dynamics in Selected African Countries: A Bivariate Analysis, *The African Finance Journal*, July, Cape Town, South Africa

- Ishomuddin, 2010, Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Dalam dan Luar Negeri terhadap IHSG di BEI periode 1999.1-2009.2 (Analisis Seleksi Model OLS-ARCH/GARCH), Universitas Diponegoro, Semarang
- Joseph.N. L., 2002, Modelling the Impact of Interest Rates and Exchange Rate Changes on UK stock Returns, *Derivatives Use, Trading and Regulations* 7(4), pp 306-323
- Sakhowi, Akmad. 2004, Analisis Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Tingkat Bunga terhadap Kinerja Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol.2, No.1.*
- Taufik, Mahdi, 2008, Pengaruh Kandungan Informasi Laporan Arus Kas, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham (Capital Gain) dan Dividen Tunai (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *E-Journal tahun 2008, Jurnal Akuntabilitas*. Modigliani, F. and Cohn, R. A., 1978. "Inflation, Rational Valuation, and TheMarket". Volume 38 (*Financial Analysis Journal* 38) : 24-44.
- Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha dan Widuri Kurniasari. 2003. Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan Ditinjau dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen. Vol. 3 No. 3.*
- Suyati, Sri. 2010, Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar terhadap return saham properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2003-2007. *Media Ekonomi dan Manajemen, Vol 21, No 1 2010*
- Kewal, Suramaya Suci, 2012, Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia, Volume 8, Nomor 1,*