

**PENGARUH NILAI TUKAR, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI JAKARTA *ISLAMIC INDEX* PERIODE 2011 - 2015**

SKRIPSI

**untuk memenuhi sebagian persyaratan
memperoleh gelar Sarjana Ekonomi**



Oleh

**ANDI AMRI
BP/NIM : 2016/16059145**

**JURUSAN MANAJEMEN S-1
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH NILAI TUKAR, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI JAKARTA *ISLAMIC INDEX* PERIODE 2011-2015**

Nama : Andi Amri
BP/NIM : 2016/16059145
Keahlian : Keuangan
Jurusan : Manajemen S-1
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2018

Disetujui oleh:

Pembimbing I



Rosyeni Rasvid, SE, ME
NIP. 19610214 198912 2 001

Pembimbing II



Halkadri Fitra, SE, M.M, Ak, CA
NIP. 19800809 201012 1 003

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen S-1



Rahmiati, SE, M.Sc
NIP. 19740825 199802 2 001

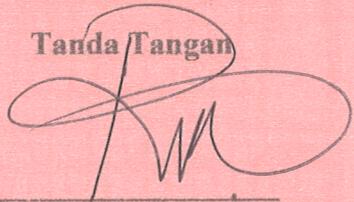
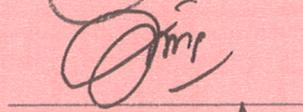
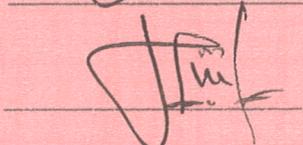
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

PENGARUH NILAI TUKAR, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2011 - 2015

Nama : Andi Amri
NIM/TM : 16059145/2016
Jurusan : Manajemen S-1
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Dinyatakan Lulus Setelah Diuji di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Manajemen S-1
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Padang, Februari 2018

Nama	Tim Penguji	Tanda Tangan
Rosyeni Rasyid, SE, M.E	(Ketua)	
Halkadri Fitra, SE, M.M, Ak, CA	(Sekretaris)	
Dina Patrisia, SE, M.Si, Ak, Ph.D	(Anggota)	
Muthia Roza Linda, SE, M.M	(Anggota)	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Andi Amri
Tahun Masuk/NIM : 2016/16059145
Tempat/Tanggal Lahir : Kuala Tungkal/25 Juni 1993
Jurusan : Manajemen S-1
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Desa Toboh Nagari Campago Kecamatan V Koto
Kampung Dalam Kabupaten Padang Pariaman
Provinsi Sumatera Barat
Judul Skripsi : Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen dan
Struktur Modal terhadap *Return* Saham pada
Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index*
Periode 2011-2015
No. HP : 085272336783

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk kepentingan akademik baik di Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lain.
2. Karya tulis ini murni dengan gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan dosen pembimbing.
3. Dalam Skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang lazim.
4. Skripsi ini sah apabila telah ditandatangani oleh dosen pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi berupa pencabutan gelar akademik yang telah saya peroleh karena Skripsi ini, serta sanksi lainnya yang sesuai aturan yang berlaku.

Padang, Februari 2018
Yang Menyatakan



Andi Amri
NIM/BP. 16059145/2016

ABSTRAK

- ANDI AMRI (2016) : Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index* Periode 2011-2015**
- Dosen Pembimbing I : Rosyeni Rasyid, SE, ME**
- Dosen Pembimbing II : Halkadri Fitra, SE, MM, Ak, CA**

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham. Tujuan utama investor menginvestasikan dananya yaitu mendapatkan *return* yang tinggi. Oleh sebab itu investor berhak mengetahui perhitungan laporan keuangan perusahaan untuk memprediksi harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham.

Sampel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari 14 perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) dengan metode *purposive sampling*, sehingga didapatkan 70 pengamatan untuk masing-masing variabel. Data laporan keuangan auditan dan laporan tahunan serta data harga saham diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id dan www.yahoo.finance.com. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda, yang terdiri dari uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilaksanakan dapat disimpulkan bahwa secara simultan Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan, *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai koefisien determinasi sebesar 15,5% sedangkan sisanya sebesar 84,5% dijelaskan faktor-faktor lainnya yang tidak dimasukkan dan diteliti dalam penelitian ini.

Kata kunci: Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return Saham*.

ABSTRACT

Stock return is the result of stock investment. The main purpose of investors to invest funds is to get a high return. Therefore investors are entitled to know the calculation of corporate financial statements to predict stock prices. This study aims to determine the effect of Exchange Rate, Dividend Payout Ratio (DPR), and Debt to Equity Ratio (DER) to stock return.

The sample used in the study consisted of 14 companies registered in Jakarta Islamic Index (JII) with purposive sampling method, so that obtained 70 observations for each variable. The data of audited financial statements and annual reports and stock price data are obtained from the Indonesia Stock Exchange (BEI) through www.idx.co.id and www.yahoo.finance.com. Data analysis technique used is multiple regression analysis, which consist of classical assumption test and hypothesis test.

Based on the results of research conducted can be concluded that simultaneously Exchange Rates, Dividend Payout Ratio (DPR), and Debt to Equity Ratio (DER) has a significant effect on stock returns. Partially Exchange Rate has negative and significant influence, Dividend Payout Ratio (DPR) has negative and insignificant influence, while Debt to Equity Ratio (DER) has positive and significant effect to stock return with coefficient of determination equal to 15,5% while the rest equal to 84,5% described other factors not included and researched in this study.

Keywords: Exchange Rate, Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, and Stock Return.

KATA PENGANTAR



Puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT yang melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan Skripsi yang berjudul **“Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index* Periode 2011 – 2015”**. Skripsi ini dikerjakan demi memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen S-1 Keahlian Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Penulis menyadari bahwa Skripsi ini bukanlah tujuan akhir dari belajar karena adalah sesuatu yang tidak terbatas.

Terselesaikannya Skripsi ini tentunya tidak lepas dari dorongan dan uluran tangan berbagai pihak oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Ganefri, Ph.D selaku Rektor Universitas Negeri Padang yang telah menjadi pemimpin di institusi ini.
2. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah menyediakan fasilitas kuliah dan izin dalam menyelesaikan Skripsi ini.
3. Ibu Rahmiati, SE, M.Sc selaku Ketua Jurusan Manajemen S-1, Bapak Gesit Thabrani, SE, M.T selaku Sekretaris Jurusan Manajemen S-1 sekaligus Dosen Pembimbing Akademik dan Bapak Supan, A.Md selaku Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan bantuan administrasi dan membantu kemudahan dalam penelitian dan penulisan Skripsi ini.
4. Ibu Rosyeni Rasyid, SE, M.E selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Halkadri Fitra, SE, M.M, Ak, CA selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengarahan, perhatian, masukan serta waktu kepada penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.
5. Ibu Dina Patrisia, SE, M.Si, Ak, P.hD selaku Dosen Penguji I dan Ibu Muthia Roza Linda, SE, M.M selaku Dosen Penguji II yang telah

memberikan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan Skripsi ini.

6. Teristimewa penulis ucapkan kepada Ayahanda, Ibunda, dan Keluarga Besar yang telah memberikan kesungguhan do'a, bantuan moril maupun materil kepada penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.
7. Teman-teman Manajemen Transfer 2016, khususnya konsentrasi Manajemen Keuangan dan Pusat Pengembangan Ilmiah dan Penelitian Mahasiswa (PPIPIM) yang telah memberikan semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan Skripsi ini.
8. Yayasan Rumah Anak Sholeh (RAS) selaku tempat penulis bekerja selama kurang lebih 1,5 tahun yang telah memberikan motivasi dan bantuan yang membangun demi kelancaran pendidikan di Universitas Negeri Padang.
9. Terakhir kepada teman-teman dan sahabat penulis seperti Ramadhi, Putra, Arfandi, Jiri, Zaitul, Nofri, dan Yopi yang telah memberikan semangat, motivasi, kritik dan saran kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, maka saran dan kritik yang konstruktif dari semua pihak diharapkan demi penyempurnaan selanjutnya. Akhirnya hanya kepada Allah SWT kita kembalikan semua urusan dan semoga Skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, khususnya bagi penulis dan para pembaca pada umumnya, semoga Allah SWT meridhoi dan dicatat sebagai ibadah disisi-Nya, Aamiin.

Padang, Februari 2018

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah	13
C. Tujuan Penelitian	14
D. Manfaat Penelitian	15
BAB II PEMBAHASAN	16
A. Kajian Teori	16
1. Pasar Modal	16
2. Saham.....	18
3. <i>Return</i> Saham.....	24
4. Nilai Tukar	30
5. Kebijakan Dividen	35
6. Struktur Modal	42
B. Penelitian yang Relevan.....	55
C. Kerangka Konseptual.....	58
D. Hipotesis Penelitian	59
BAB III METODE PENELITIAN	64
A. Jenis Penelitian.....	64
B. Tempat dan Waktu Penelitian	64

C. Batasan Operasional.....	65
D. Definisi Operasional	65
E. Populasi dan Sampel Penelitian	67
F. Jenis dan Sumber Data	69
G. Metode Pengumpulan Data	69
H. Teknik Analisis Data.....	69
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	76
A. Deskripsi Umum Objek Penelitian	76
1. Gambaran Umum Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII)	76
2. Profil Objek Penelitian.....	78
B. Hasil Penelitian	81
1. Analisis Deskriptif	81
2. Uji Asumsi Klasik.....	92
3. Uji Hipotesis	96
C. Pembahasan	102
BAB V PENUTUP	108
A. Kesimpulan	108
B. Saran	109
C. Keterbatasan Penelitian	111
DAFTAR PUSTAKA	

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1. Perkembangan Kapitalisasi dan Indeks pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII) Periode 2011 - 2015	4
Tabel 2. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar US Periode 2011 - 2015	7
Tabel 3. Data Dividen, EPS, Hutang, Ekuitas dan <i>Return Saham</i> di Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII)	11
Tabel 4. Penelitian Terdahulu	55
Tabel 5. Operasional Variabel Penelitian.....	66
Tabel 6. Proses Penarikan Jumlah Sampel	68
Tabel 7. Nama-nama Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII) Periode 2011 – 2015.....	68
Tabel 8. Analisis Deskriptif Variabel <i>Return Saham</i> 2011 - 2015	82
Tabel 9. Analisis Deskriptif Variabel Nilai Tukar 2011 - 2015	83
Tabel 10. Analisis Deskriptif Variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 2011 – 2015	84
Tabel 11. Analisis Deskriptif Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) 2011 – 2015	88
Tabel 12. Deskriptif Statistik Antar Variabel	91
Tabel 13. Hasil Uji Normalitas	92
Tabel 14. Hasil Uji Multikolinearitas	93
Tabel 15. Hasil Uji Heteroskedastisitas	95
Tabel 16. Hasil Uji Autokorelasi	96
Tabel 17. Hasil Analisis Regresi Berganda	97
Tabel 18. Hasil Analisis Uji F (Secara Simultan)	99
Tabel 19. Hasil Analisis Uji t (Secara Parsial)	100
Tabel 20. Hasil Uji Koefisien Determinasi	101

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Grafik Perkembangan Harga Saham Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII)	5
Gambar 2. Kerangka Konseptual	58
Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik <i>Scatterplot</i>	94

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Populasi dan Sampel Penelitian
2. Perhitungan *Return Saham*
3. Data *Return Saham*, DPR, dan DER
4. Perhitungan Nilai Tukar
5. Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR)
6. Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER)
7. Tabulasi Data Variabel Penelitian
8. Uji Normalitas
9. Uji Multikolinearitas
10. Uji Heteroskedastisitas
11. Uji Autokorelasi
12. Regresi Berganda
13. Uji Serempak (Uji F)
14. Uji Parsial (Uji t)
15. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi saat ini semakin maju, terutama dalam dunia bisnis yang memudahkan para pelaku usaha untuk mengembangkan usahanya terlebih bagi perusahaan yang telah *go public*. Dalam upaya menjaga eksistensi dan mengembangkan perusahaan, perusahaan-perusahaan berupaya memperoleh pendanaan baik dari internal maupun eksternal. Dengan kemajuan bisnis saat ini, perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor dapat memperoleh pendanaan melalui penjualan sahamnya di pasar modal.

Pasar modal (*capital market*) adalah pasar yang didalamnya terdapat berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, seperti surat hutang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, *instrument derivative*, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan wadah yang menjembatani antara pihak yang berkelebihan dana (*Investor*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*Emiten*). Bagi pihak yang berkelebihan dana dapat menanamkan modal dengan harapan memperoleh hasil (*return*) sedangkan bagi pihak yang membutuhkan dana dapat mengeluarkan surat berharga yang akan diperjualbelikan di pasar modal sehingga mereka dapat memanfaatkan dana tersebut untuk aktifitas perusahaan tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasional perusahaan. Menurut Shook (dalam Fahmi, 2012: 55), pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana-dana modal seperti ekuitas

dan hutang di perdagangan. Sedangkan menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal adalah 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 yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Melihat tingginya animo masyarakat untuk berinvestasi melalui pasar modal terlihat dari jumlah investor pasar modal Indonesia tempus 1 juta, tepatnya berdasarkan data KSEI per Rabu, 7 Juni 2017, *Single Investor Identification* (SID) tercatat telah mencapai 1.000.289 (www.sahamok.com, 2017), sehingga PT. Bursa Efek Indonesia terus berupaya memberi berbagai kemudahan serta menyajikan informasi yang akurat bagi masyarakat dalam melakukan transaksi di pasar modal. Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah dengan meluncurkan pasar modal syariah yang tergabung dalam Jakarta *Islamic Index* (JII). Pasar modal syariah di Indonesia sebenarnya sudah ada sejak 3 juli 1997 yang ditandai dengan diterbitkannya reksadana syariah namun Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN - MUI) baru mengeluarkan fatwa yang berkaitan tentang pasar modal syariah pada 18 April 2001, yaitu Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 mengenai pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah dan fatwa yang terakhir disempurnakan dengan Fatwa No. 80/DSN-MUI/IV/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek (www.ojk.go.id, 2017).

Dengan adanya informasi tersebut diharapkan dapat membuat para investor yang beragama Islam memiliki motivasi yang lebih untuk berinvestasi di pasar modal yang berbasis syariah. Sehingga saham-saham yang tidak bertentangan dengan syariat Islam dapat meningkat dan diakomodir. Karena saham yang masuk kedalam Jakarta *Islamic Index* (JII) merupakan saham yang kinerja perusahaannya tergolong baik secara fundamental dan sesuai dengan indeks Islam. Adapun kriteria yang ditetapkan berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) no. 20 (Rodoni, 2008: 142-143) adalah: pertama usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. Kedua, bukan merupakan lembaga keuangan ribawi, termasuk bank dan asuransi konvensional. Ketiga, bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram. Keempat, bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat. Hal ini memberikan indikasi bahwa Jakarta *Islamic Index* (JII) merupakan sasaran investasi yang baik bagi perusahaan yang berbasis syariah.

Jakarta *Islamic Index* (JII) digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) dalam mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan landasan syariat-syariat islam. Melalui Indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuitas secara syariah (www.idx.co.id, 2017). Jakarta *Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam. Penentuan

kriteria pemilihan saham dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa *Investment Management*.

Salah satu indikator perkembangan saham syariah dapat dilihat dari perkembangan kapitalisasi dan indeks pasar saham syariah di Jakarta *Islamic Index* (JII) seperti ditunjukkan pada Tabel 1 berikut:

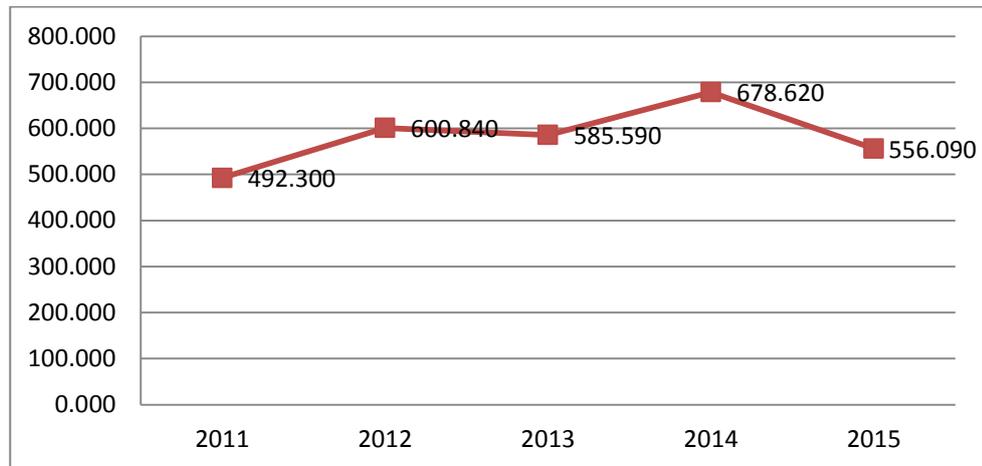
Tabel 1. Perkembangan Kapitalisasi dan Indeks pada Jakarta *Islamic Index* (JII) Periode 2011 – 2015

Tahun	Jumlah Kapitalisasi (Rp Miliar)	Indeks
2011	1.414.983,81	537,03
2012	1.671.004,23	594,29
2013	1.672.099,91	585,11
2014	1.944.531,70	691,04
2015	1.737.290,98	603,35

Sumber : www.ojk.go.id (2017)

Pada Tabel 1 terlihat bahwa kapitalisasi pada Jakarta *Islamic Index* (JII) mengalami peningkatan disetiap tahunnya selama periode 2011-2014 yang menunjukkan trend positif disetiap tahunnya. Meskipun pada tahun 2015 mengalami sedikit penurunan namun tidak mempengaruhi secara signifikan. Sedangkan dari segi indeks, secara umum perubahan fluktuasi ini terlihat pada tahun 2011-2015 indeks saham Jakarta *Islamic Index* (JII) meningkat tiap tahunnya dan mengalami penurunan indeks saham dan perubahan indeks negatif pada tahun 2013 dan 2015. Indeks Jakarta *Islamic Index* (JII) mengalami peningkatan yang tinggi dibandingkan dengan beberapa indeks lainnya yaitu di angka 691,04 ditahun 2014 dari tahun sebelumnya.

Selain indikator di atas, perkembangan saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII) juga dapat dilihat pada perkembangan harga sahamnya, seperti ditunjukkan pada Gambar 1 berikut:



Sumber : www.google.finance.com (2017)

Gambar 1. Grafik Perkembangan Harga Saham Jakarta *Islamic Index* (JII)

Dari grafik di atas, dapat dilihat bahwa setiap tahunnya harga saham Jakarta *Islamic Index* (JII) terus berfluktuasi. Harga saham Jakarta *Islamic Index* (JII) tertinggi pada tahun 2014 yaitu mencapai 678,620. Namun pada tahun 2015 terjadi penurunan harga saham Jakarta *Islamic Index* (JII), hal ini bisa berdampak pada *return* saham. Dari grafik tersebut secara umum menunjukkan bahwa prospek saham-saham syariah yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) semakin diminati oleh investor karena dinilai mampu memberikan *return* dari investasi yang ditanamkan.

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010: 47). *Return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham diperoleh dari selisih kenaikan (*capital gains*) atau selisih penurunan (*capital loss*) harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto, 2010: 109).

Return saham akan meningkat seiring dengan naiknya harga saham dan *return* saham juga akan turun ketika harga saham turun.

Dalam *return* saham, terdapat banyak faktor yang mempengaruhinya, baik yang bersifat makroekonomi maupun mikroekonomi. Faktor yang bersifat makro meliputi beberapa variabel ekonomi dan permasalahan ekonomi secara luas sebagai contoh kebijakan ekonomi, inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, pendapatan masyarakat, politik dan sebagainya. Sementara faktor mikroekonomi atau yang biasa disebut dengan faktor fundamental adalah faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri (*emiten*). Faktor tersebut meliputi beberapa variabel seperti laba per saham, nilai buku per saham, *Debt Equity Ratio*, dan rasio keuangan lainnya (Samsul, 2006: 335).

Dalam upaya untuk mengoptimalkan *return* yang diinginkan, investor perlu melakukan analisa terhadap saham yang akan atau sudah diinvestasikannya, teknik analisis yang sering digunakan investor adalah teknik analisis rasio. Teknik Analisis rasio digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya selama periode tertentu dengan membandingkan pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba-rugi pada laporan keuangan perusahaan. Rasio keuangan secara garis besar dikelompokkan menjadi empat yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas (*leverage*). Dari keempat teknik analisis rasio tersebut dan juga faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, maka dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel X atau

variabel independen sebagai bahan penelitian yang mempengaruhi *return* saham, yaitu nilai tukar, *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Alasan pemilihan tiga variabel tersebut karena sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau *return* saham dan juga diperkirakan dapat mempengaruhi *return* saham.

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Berikut ini, data nilai tukar rupiah terhadap dollar US dari tahun 2011 sampai tahun 2015 ditunjukkan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar US Periode 2011 – 2015

Tahun	Nilai Tukar Rupiah
2011	9.113
2012	9.718
2013	12.250
2014	12.550
2015	13.500

Sumber : www.bi.go.id (2017)

Dari data tersebut diketahui bahwa selama lima tahun terakhir, rupiah terus mengalami kenaikan terhadap dollar US. Nilai tukar dari tahun 2011 sampai tahun 2015, tidak terjadi fluktuasi. Biasanya fluktuasi nilai tukar dapat menjadi pertimbangan bagi investor. Apabila nilai tukar mata uang suatu negara berfluktuasi tajam dan mengalami apresiasi, maka investor akan cenderung tidak tertarik berinvestasi di negara tersebut. Apabila mata uang suatu Negara berfluktuasi tidak terlalu tajam dan mengalami depresiasi, maka investor cenderung lebih tertarik berinvestasi di Negara tersebut. Fluktuasi nilai tukar suatu mata uang juga dapat mempengaruhi kegiatan dan nilai pasar atas pasar lokal, jika perusahaan pada taraf persaingan internasional, hal ini berarti *return* saham perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata uang

karena berdampak terhadap laporan perdagangan dan modal atas keseimbangan pembelian dalam negeri.

Penelitian tentang nilai tukar terhadap *return* saham pernah dilakukan oleh Ouma & Peter Muriu (2014), Kirui & Perez Onono (2014), dan Prihantini (2009) yang memberikan hasil nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Emenike & Odili Okwuchukwu (2014), Hayat & Nisar Ahmed (2014), serta Sudarsono & Bambang Sudyatno (2016), yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Dwita dan Rahmadini (2012) menyatakan tidak ada pengaruh signifikan nilai tukar terhadap *return* saham.

Sementara, Dividen merupakan laba bersih yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dalam jumlah tertentu sesuai dengan kebijakan perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam membagi besar laba bersih tersebut dinamakan kebijakan dividen. Kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) merupakan salah satu keputusan yang penting bagi perusahaan, dimana kebijakan dividen merupakan keputusan yang diterapkan oleh perusahaan dalam menentukan besarnya laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen atau dalam bentuk laba ditahan untuk investasi yang akan datang.

Semakin besar laba ditahan, maka semakin kecil pula laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Jika dividen yang dibagikan tinggi, maka akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan

mengalami peningkatan yang menyebabkan meningkatnya harga saham. Penelitian oleh Antara (2012), menyimpulkan *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh pada *return* saham. Namun bertentangan dengan pendapat dari Carlo (2014) yang menyatakan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Selanjutnya, struktur permodalan perusahaan akan membandingkan antara permodalan dari kreditor dan pemegang saham. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan perusahaan memiliki risiko ketidakmampuan melunasi kewajibannya. Rasio pendanaan yang diukur dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, dan sebaliknya semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER), maka semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya dengan modal yang dimiliki. Dengan demikian, tinggi rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, akan berdampak pada permintaan pasar terhadap saham perusahaan.

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya tingkat *return* saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* mencerminkan tingginya kewajiban perusahaan sehingga akan berdampak pada tingkat *return* yang diharapkan investor, karena

sebagian keuntungan akan digunakan untuk melunasi hutang. Perusahaan dengan jumlah hutang yang lebih tinggi dibanding ekuitasnya dinilai lebih berisiko dibanding perusahaan dengan jumlah hutang yang lebih rendah dibanding ekuitasnya sehingga semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* akan berdampak pada menurunnya harga saham demikian sebaliknya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sudarsono & Bambang Sudiyatno (2016) *Debt to Equity Ratio* terbukti berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Namun sebaliknya Acheampong (2014), Puspitasari (2012), dan Prihantini (2009) menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Dzuhari (2013) menyatakan *Debt to Equity Ratio* hanya berpengaruh signifikan dan Dwialesi & Darmayanti (2016) menyatakan tidak ada pengaruh yang signifikan diantara kedua variabel tersebut.

Berikut data yang menggambarkan hubungan variabel *dividend payout ratio* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham pada beberapa perusahaan yang tergabung dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3. Data Dividen, EPS, Hutang, Ekuitas dan *Return* Saham di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011 – 2015

Emiten	Tahun	Dividen (Rp)	EPS (Rp)	Total Hutang (Rp)	Ekuitas (Rp)	Harga Saham (Rp)	<i>Return</i> Saham
ASII	2011	1.980	4.393	77.683.000	75.838.000	7.400	0,36
	2012	216	480	92.460.000	89.814.000	7.600	0,03
	2013	216	480	107.806.000	106.188.000	6.800	-0,11
	2014	216	474	115.705.000	120.324.000	7.426	0,09
	2015	177	357	118.902.000	126.533.000	6.000	-0,19
INDF	2011	133	350	21.975.708	31.610.225	4.600	-0,06
	2012	175	371	25.181.533	34.142.674	5.850	0,27
	2013	142	285	39.719.660	38.373.129	6.600	0,13
	2014	220	375	44.710.509	41.228.376	6.750	0,02
PTBA	2015	168	293	48.709.933	43.121.593	5.175	-0,23
	2011	700	1.339	3.342.102	8.165.002	17.350	-0,24
	2012	720	1.262	4.223.812	8.505.169	15.100	-0,12
	2013	462	822	4.125.586	7.551.569	10.200	-0,32
	2014	335	856	6.335.533	8.525.078	12.500	0,23
	2015	290	941	7.606.496	9.287.547	4.525	-0,64

Sumber : www.idx.co.id. www.yahoo.finance.com (2017)

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa pada PT. Astra International Indonesia, Tbk (ASII) jumlah dividen tahun 2011 merupakan yang tertinggi. Namun, dari tahun 2012-2014 jumlah dividen tetap sebesar Rp. 216 dan menurun tahun 2015 menjadi sebesar Rp. 177, demikian halnya dengan jumlah *Earning Per Share* (EPS) tertinggi sebesar Rp. 4.393 di tahun 2011 namun dari tahun 2012-2014 relatif stabil tidak ada peningkatan yang signifikan tetapi menurun pada tahun 2015. Sedangkan total hutang dan ekuitas mengalami peningkatan selama periode 2011-2015. Harga saham dan *return* saham berfluktuasi. Dengan demikian, pada PT. Astra International Indonesia, Tbk (ASII) menunjukkan bahwa jumlah dividen dan EPS yang cenderung fluktuatif menyebabkan harga saham dan *return* saham juga mengalami fluktuasi. Sama halnya dengan peningkatan pada total hutang dan total ekuitas tidak menyebabkan penurunan harga saham yang signifikan.

PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF) terlihat bahwa jumlah dividen dan EPS cenderung mengalami fluktuasi sementara total hutang dan jumlah ekuitas mengalami peningkatan selama periode 2011-2015 namun harga saham justru terus mengalami peningkatan selama periode 2010-2014 dan penurunan tahun 2015. Pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF) menunjukkan bahwa saat jumlah dividen dan EPS berfluktuasi tidak menyebabkan fluktuasi pada harga saham. Total hutang dan ekuitas yang meningkat searah dengan meningkatnya harga saham dan *return* saham.

Pada PT. Tambang Batubara Bukit Asam, (Persero), Tbk (PTBA) terlihat bahwa jumlah dividen dan EPS cenderung menurun, namun harga saham justru berfluktuasi sedangkan peningkatan yang terjadi pada hutang menyebabkan harga saham cenderung menurun namun perubahan pada ekuitas tidak searah dengan pergerakan harga saham. Dengan demikian, pada PT. Tambang Batubara Bukit Asam, (Persero), Tbk (PTBA) meningkat atau menurunnya Dividen dan EPS tidak selalu searah dengan pergerakan harga saham, sedangkan total hutang yang tinggi menyebabkan menurunnya harga saham dan peningkatan pada ekuitas tidak mendorong meningkatnya harga saham.

Jadi dari penjelasan Tabel 3 di atas secara umum dapat disimpulkan, *debt to equity ratio* merupakan rasio hutang terhadap modal yang menerangkan sejauh mana modal pemilik menutupi hutang-hutang terhadap pihak luar, semakin kecil rasio ini semakin baik sedangkan dari segi kebijakan dividen. Perusahaan dengan jumlah dividen yang tinggi disukai oleh para

investor karena memberikan tingkat *return* yang tinggi. Dengan jumlah dividen yang tinggi, maka permintaan pasar terhadap saham perusahaan akan meningkat, dengan meningkatnya permintaan pasar, maka harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan.

Berdasarkan uraian tersebut, dengan ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian terdahulu serta masih banyak objek penelitian yang terfokus pada kelompok saham konvensional sementara penelitian yang menganalisis kinerja saham syariah masih sedikit. Sehubungan dengan hal tersebut, maka penelitian ini menetapkan objek yang akan diteliti dikhususkan pada kelompok saham yang tergabung dalam Jakarta *Islamic Index* (JII) untuk meneliti tentang kinerja saham syariah yang dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara rasio keuangan dengan kelompok saham ini seperti halnya pada saham-saham konvensional pada umumnya. Maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan memilih judul **“Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index* Periode 2011-2015”**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015?

2. Bagaimana kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015?
3. Bagaimana struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015?
4. Bagaimana nilai tukar, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin di capai oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis signifikansi pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.
2. Menganalisis signifikansi pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.
3. Menganalisis signifikansi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.

4. Menganalisis signifikansi pengaruh nilai tukar, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Penulis

Bagi penulis, diharapkan dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan mengenai manajemen keuangan dan untuk mengaplikasikan ilmu ekonomi yang telah didapat, khususnya tentang nilai tukar, kebijakan dividen, struktur modal, dan *return* saham.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

3. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan nantinya dalam mengambil kebijakan manajemen khususnya yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.

4. Bagi Investor

Bagi investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam mengambil keputusan investasi khususnya investasi pada saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) agar kemungkinan risiko investasi dapat diminimalisir.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dimaksud dengan pasar modal adalah segala kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif.

Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, *right issue* dan sejenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara perdagangan efek. Secara formal pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun swasta (Husnan & Pudjiastuti, 2004). Definisi lain pasar modal menurut Jogiyanto (2010) merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung dan rugi. Kebutuhan dana jangka pendek umumnya diperoleh di

pasar uang (misalnya bank komersial). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Pasar modal dalam melaksanakan fungsi ekonominya menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, lender mengharapkan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrower*, tersedia dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana hasil operasi perusahaan (Husnan, 2005).

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain saham, obligasi, reksadana, dan *instrument derivative* (Tandelilin, 2010).

- a. Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.
- b. Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya.
- c. Reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana, untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun pasar uang.

d. *Instrument derivative* adalah sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari sekuritas lain, sehingga nilai *instrument derivative* sangat bergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. Berbagai macam instrumen derivatif antara lain:

- 1) Waran adalah opsi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah dan harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu.
- 2) *Right issue* merupakan turunan dari saham yang memberikan hak bagi pemilikinya untuk membeli sejumlah saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga tertentu.
- 3) Opsi merupakan hak untuk menjual atau membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan.
- 4) Saham Bonus. Perusahaan menerbitkan saham bonus yang akan dibagikan kepada pemegang saham lama.

2. Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Fakhrudin (2008: 175) saham adalah bukti penyertaan modal di suatu perusahaan, atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar

kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Selanjutnya menurut Menurut Riyanto (2010: 240) mendefinisikan saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu PT (Perseroan Terbatas). Bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam di dalam perusahaan selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya.

Dari uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa saham adalah bukti tanda kepemilikan modal pada suatu perusahaan, dimana pemilik tersebut akan mendapatkan keuntungan dari saham yang dimilikinya sesuai dengan proporsi saham yang dimilikinya dalam perusahaan atau biasa disebut dengan dividen.

b. Jenis-jenis Saham

Menurut Harjito & Martono (2007: 367), saham dapat dibedakan menjadi:

- 1) Berdasarkan cara pengalihannya
 - a) Saham atas unjuk (*Bearer stock*)

Saham atas unjuk, seorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkan atau memindahkannya kepada orang lain karena sifatnya mirip uang. Pemilik saham atas unjuk ini harus

berhati-hati membawa dan menyimpannya. Karena jika saham tersebut hilang, maka pemilik tidak dapat meminta gantinya.

b) Saham atas nama (*Registered stock*)

Di sertifikat saham dituliskan nama pemiliknya. Cara peralihan dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Jika saham tersebut hilang, pemilik dapat meminta gantinya.

2) Berdasarkan manfaatnya

a) Saham biasa

Saham biasa selalu ada dalam struktur modal saham. Jenis-jenis saham biasa antara lain: saham unggulan, saham biasa yang tumbuh, saham biasa yang stabil, dan lain-lain.

b) Saham preferen (*Preferred stock*)

Saham preferen terdiri beberapa jenis, antara lain; saham *prefer* kumulatif, saham preferen bukan kumulatif, dan lain-lain.

Hal senada juga disampaikan menurut Tandelilin (2010, 32-37), bahwasanya saham dibedakan menjadi dua, yaitu:

1) Saham Biasa (*Common stock*) adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Apabila seorang investor memiliki 1 juta lembar saham biasa suatu perusahaan dari total saham biasa yang berjumlah 100 juta lembar, maka ia memiliki 1%

perusahaan tersebut. Istilah unit pada saham seperti 1 juta lembar saham juga berarti 1 juta unit saham atau sering dikatakan 1 juta saham. Saham biasa terdiri dari dividen tunai, dividen saham, dan saham bonus.

- 2) Saham Preferen (*Preferred stock*) adalah satu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu. Seperti yang disebut dengan istilah *preferred* (dilebihkan), pembagian dividen kepada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa.

c. Saham Syariah

Secara sederhana saham syariah dapat diartikan sebagai saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh perusahaan yang proses atau hasil produksi sesuai dengan syariah. Di Indonesia daftar seluruh saham syariah dapat dilihat di DES (Daftar Efek Syariah) yang diluncurkan oleh Bapepam-LK sejak November 2007. Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usahanya, sedangkan saham konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa efek dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten

yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan yang berlaku (legal) (Ghufron, 2005: 47)

DES yang diterbitkan Bapepam-LK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis (www.bapepam.go.id) yaitu:

1) DES Periodik

DES Periodik merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. DES Periodik pertama kali diterbitkan Bapepam-LK pada tahun 2007.

2) DES Insidentil DES insidentil merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala. DES Insidentil diterbitkan antara lain yaitu:

a) penetapan saham yang memenuhi kriteria efek syariah syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran Emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran Perusahaan Publik.

b) penetapan saham Emiten dan atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria efek syariah berdasarkan laporan keuangan berkala yang disampaikan kepada Bapepam-LK setelah Surat Keputusan DES secara periodik ditetapkan.

Pedoman dihalalkannya jual beli saham dikuatkan dengan fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syekh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ibn Baz jilid 13 (tiga belas) bab jual beli (JH9) halaman 320-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

“Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya mempresentasikan dari sebuah aset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual beli”.

Selain fatwa tersebut, fatwa Dewan Syariah Nasional Indonesia No. 40/DSN-MUI/2003 juga telah memutuskan akan bolehnya jual beli saham. Untuk mendukung perkembangan pasar modal syariah, PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan PT. Danareksa *Investment Management* (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan Syariah Islam. Selain JII, di pasar modal syariah juga terdapat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang merupakan indeks terbaru yang diluncurkan oleh BEI pada 12 Mei 2011. Indeks syariah baru ini berisikan seluruh saham yang tergolong syariah yang telah melalui proses seleksi yang ketat sehingga diharapkan akan mampu menarik investor dan menghilangkan keraguan serta memberikan kenyamanan dalam berinvestasi sesuai syariah.

d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal, hal ini terjadi karena harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dari perusahaan maupun faktor internal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006: 33) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu faktor internal

dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan yang mempengaruhi harga saham yaitu:

- 1) Seluruh aset keuangan perusahaan, termasuk saham dalam menghasilkan arus kas.
- 2) Kapan arus kas terjadi, yang berarti penerimaan uang atau laba untuk diinvestasikan kembali untuk meningkatkan tambahan laba.
- 3) Tingkat risiko arus kas yang diterima.

Sedangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham adalah batasan hukum, tingkat umum aktivitas ekonomi, undang-undang pajak, tingkat suku bunga, tingkat nilai tukar dan kondisi bursa saham.

3. Return Saham

a. Pengertian *Return* Saham

Pengertian *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi sedangkan saham merupakan tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Jadi *Return* Saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya, ditambah dengan harga perubahan pada harga pasar, yang dibagi dengan harga awal (Van Horne, JC dan Walker, JM, 2005).

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya

keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak melakukan investasi (Ang, 2005). Dengan demikian, setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal, yaitu *expected return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) dan *risk* (risiko) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Return saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* (keuntungan) akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena menginvestasikan dananya, keuntungan tersebut dapat berupa dividen (*yield*) dan keuntungan dari selisih harga saham sekarang dengan periode sebelum (*capital gain*). *Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan (Brigham & Houston, 2006: 215).

Menurut Tandelin (2010), komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar), dan *Capital Gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya.

Current income disebut sebagai pendapatan lancar, karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai, juga dapat dalam bentuk setara kas seperti bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversikan menjadi uang kas.

Komponen kedua dari *return* saham adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar saham. Dengan adanya perdagangan di pasar saham maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Adanya *capital gain* dapat digunakan untuk menentukan besarnya tingkat kembalikan yang diperoleh melalui *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya

b. Macam-macam *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2010: 205) *return* saham dibagi menjadi dua macam, yaitu:

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

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah

satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

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

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Pada penelitian ini menggunakan *return* realisasi (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi atau *return* yang sesungguhnya terjadi. Pengukuran *return* menurut teori pasar dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

R_{it} = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = *Closing Price* pada akhir bulan ke-t

P_{t-1} = *Closing Price* pada akhir bulan sebelumnya (t-1)

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Menurut Iskandar (2003: 87), ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian, antara lain:

1) Faktor Internal

a) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan

produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.

- b) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau hutang.
- c) Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur manajemen, dan struktur organisasi.
- d) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- e) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earnings Per Share (EPS)*, *Price Earnings Ratio (PER)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Return On Equity (ROE)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Economic Value Added (EVA)*, dan *Market Value Added (MPV)* yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan dan lain-lain.

2) Faktor Eksternal

- a) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan trading.
- d) Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e) Berbagai isu baik dalam negeri dan luar negeri.

Menurut Samsul (2006: 335) terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham baik yang bersifat makro maupun mikro ekonomi. Faktor makro ada yang bersifat ekonomi maupun non ekonomi. Faktor ekonomi makro (makroekonomi) terinci dalam beberapa variabel ekonomi misalnya inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak di pasar internasional, dan indeks saham regional. Faktor makro nonekonomi mencakup peristiwa politik domestik, peristiwa sosial,

peristiwa hukum, dan peristiwa politik internasional. Sementara itu, faktor mikro ekonomi terinci dalam beberapa variabel, misalnya laba per lembar saham, dividen per saham, nilai buku per saham, *debt equity ratio*, dan rasio keuangan lainnya.

4. Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain (Sukirno, 2004: 397). Dengan kata lain bahwa nilai tukar yaitu mengukur nilai suatu valuta suatu negara dari perspektif valuta negara lain. Sejalan dengan berubahnya kondisi ekonomi, nilai tukar akan juga berubah secara substansional.

a. Teori yang Berkaitan dengan Nilai Tukar

1) Balance of payment Approach

Pendekatan ini didasarkan pada pendapat bahwa nilai tukar valuta ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap valuta tersebut. Adapun alat yang digunakan untuk mengukur kekuatan penawaran dan permintaan tersebut adalah *Balance of Payment*.

2) Teori Purchasing Power Parity

Teori ini agak berbeda dengan pendekatan sebelumnya. Teori ini berusaha untuk menghubungkan nilai tukar dengan daya beli valuta tersebut terhadap barang dan jasa. Pendekatan ini menggunakan apa yang disebut *Law of One Price* sebagai dasar.

Dalam *Law of One Price* disebutkan bahwa dengan asumsi tertentu, dua barang yang identik (sama dalam segala hal) harusnya mempunyai harga yang sama.

3) *Fisher Effect*

Teori ini diperkenalkan oleh *Irving Fisher*. *Fisher Effect* menyatakan bahwa tingkat suku bunga nominal di suatu negara akan sama dengan tingkat suku bunga riil ditambah tingkat inflasi di negara itu. Pernyataan tersebut dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut: Suku Bunga Nominal = Suku Bunga Riil + Tingkat Inflasi. Dengan kata lain, tingkat suku bunga nominal di dua negara dapat berbeda karena tingkat inflasi mereka berbeda.

4) *International Fisher Effect*

Pendapat ini didasari oleh *Fisher Effect*, bahwa pergerakan nilai mata uang suatu negara di banding negara lain (pergerakan kurs) disebabkan oleh perbedaan suku bunga nominal yang ada di kedua negara tersebut. Implikasi dari *International Fisher Effect* adalah bahwa orang tidak bisa menikmati keuntungan yang lebih tinggi hanya dengan menanamkan dana mereka ke negara yang mempunyai suku bunga nominal tinggi karena nilai mata uang negara yang suku bunganya tinggi tersebut akan terdepresiasi (turun nilainya) sebesar selisih bunga nominal dengan negara yang mempunyai suku bunga nominal lebih rendah.

b. Jenis-jenis Sistem Nilai Tukar

Sistem nilai tukar dapat diklasifikasikan menurut seberapa jauh nilai tukar dikendalikan oleh pemerintah (Madura, 2000: 156-162). Sistem nilai tukar suatu negara biasanya masuk ke dalam salah satu kategori sistem tetap (*fixed*), sistem mengambang bebas (*freely floating*), sistem mengambang terkendali (*managed floating*), dan sistem terpatok (*pegged*).

1) Sistem Tetap (*fixed*)

Pada sistem nilai tukar tetap, nilai tukar mata uang dibuat konstan ataupun hanya diperbolehkan berfluktuasi dalam kisaran yang sempit. Bila pada suatu saat nilai tukar mulai berfluktuasi terlalu besar, maka pemerintah akan melakukan intervensi untuk menjaga agar fluktuasi tetap berada dalam kisaran yang diinginkan.

2) Sistem Mengambang Bebas (*freely floating*)

Pada sistem nilai tukar mengambang bebas, nilai tukar dibiarkan bergerak mengikuti kekuatan-kekuatan pasar tanpa intervensi dari pemerintah. Dalam sistem ini, perusahaan-perusahaan perlu mencurahkan sumber daya yang substansial untuk mengukur dan mengelola risiko valuta asing.

3) Sistem Mengambang Terkendali (*managed floating*)

Pada sistem nilai tukar mengambang terkendali, nilai tukar dibiarkan berfluktuasi tanpa batas-batas yang eksplisit, tetapi bank sentral bisa melakukan intervensi untuk mempengaruhi pergerakan

nilai tukar. Hal ini dilakukan untuk mencegah valuta berfluktuasi terlalu tajam ke satu arah.

4) Sistem Terpatok (*pegged*)

Sistem nilai tukar terikat dimana mata uang lokal dikaitkan nilainya pada sebuah valuta asing atau pada sebuah jenis mata uang tertentu. Nilai mata uang lokal akan mengikuti fluktuasi dari nilai mata uang yang dijadikan ikatan tersebut.

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar

Nilai tukar ekulibrium akan berubah sepanjang waktu seiring dengan berubahnya permintaan dan penawaran. Perubahan dalam permintaan dan penawaran suatu valuta dapat diakibatkan oleh banyak faktor (Sukirno, 2004: 402-403), yaitu :

1) Kenaikan harga (inflasi)

Inflasi yang terjadi pada suatu negara sangat berpengaruh terhadap kurs atau nilai tukar negara tersebut. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung menurunkan nilai suatu valuta asing. Kecenderungan seperti ini disebabkan efek inflasi yaitu inflasi menyebabkan harga dalam negeri lebih tinggi dibandingkan barang impor sehingga impor akan meningkat, dan ekspor akan menurun karena harganya bertambah mahal.

2) Perubahan harga barang ekspor dan impor

Harga suatu barang merupakan salah satu faktor penting yang menentukan apakah suatu barang akan diimpor maupun diekspor.

Barang-barang dalam negeri yang dapat dijual dengan harga barang yang relatif murah akan menaikkan ekspor dan apabila harganya naik maka ekspornya akan berkurang. Pengurangan harga barang impor akan menambah jumlah impor dan sebaliknya kenaikan harga barang impor akan mengurangi impor.

3) Perubahan dalam citarasa masyarakat

Citarasa masyarakat mempengaruhi corak konsumsi mereka. Maka perubahan citarasa masyarakat akan mengubah corak konsumsi mereka akan barang-barang yang diproduksi didalam negeri maupun yang diimpor. Perbaikan kualitas barang-barang dalam negeri menyebabkan keinginan mengimpor berkurang dan dapat menyebabkan ekspor meningkat. Sedangkan perbaikan kualitas barang-barang impor menyebabkan keinginan masyarakat untuk mengimpor bertambah besar. Perubahan-perubahan ini akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing.

4) Perubahan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi

Suku bunga dan tingkat pengembalian investasi sangat penting perannya dalam mempengaruhi aliran modal. Apabila suku bunga dan tingkat pengembalian rendah maka akan mengakibatkan modal dalam negeri mengalir ke luar negeri, dan sebaliknya apabila suku bunga dan tingkat pengembalian tinggi maka akan mengakibatkan modal luar negeri masuk ke dalam negeri. Apabila lebih banyak modal mengalir ke dalam negeri maka permintaan

terhadap mata uang dalam negeri bertambah dengan demikian akan menambah nilai mata uang negara tersebut.

5) Pertumbuhan ekonomi

Pertumbuhan ekonomi suatu negara tergantung terhadap kemajuan ekonomi negara tersebut. Apabila kemajuan itu terutama diakibatkan oleh perkembangan ekspor, maka permintaan atas mata uang negara tersebut akan naik yang akan mengakibatkan harga saham akan naik. Sebaliknya, apabila kemajuan ekonomi tersebut mengakibatkan impor berkembang lebih cepat dibandingkan ekspor maka permintaan atas mata uang negara tersebut akan menjadi turun yang akan berdampak terhadap penurunan harga saham.

5. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang

sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula.

Menurut PSAK No.23 paragraf 4 tentang pendapatan, mendefinisikan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Sedangkan menurut Rusdin (2006: 73) dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dividen adalah bagian keuntungan bersih setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham. Karena dividen merupakan salah satu potensi keuntungan dari investasi melalui saham, maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham.

b. Jenis-jenis Dividen

Menurut Sartono (2008: 379), terdapat 4 jenis dividen, yaitu:

1) Dividen tunai

Dividen tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Adapun pengertian dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

2) Dividen saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dari dividen tunai. Dividen saham serupa dengan pemecahan dalam hal kesamaan “membagi ekuitas menjadi bagian yang lebih kecil” tanpa mempengaruhi posisi fundamental dari pemegang saham.

3) *Property dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4) *Liquidating dividend*

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut Keown (2005: 607), mengatakan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan jumlah dividen relatif terhadap laba bersih perusahaan atau penghasilan per saham.

Sedangkan menurut Harjito & Martono (2007: 253) Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang

diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

DPR dirumuskan dengan:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan.

d. Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa pendapat ahli atau teori tentang kebijakan dividen sebagai berikut:

1) Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba

dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung pada laba yang diproduksi, bukan pada bagaimana laba akan dibagi menjadi dividen dan laba yang ditahan, sehingga kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai dan biaya modalnya (Brigham & Houston, 2006:70).

2) Teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand Theory*)

Menurut Atmaja (2008: 287), teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri (K_s) perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* (D_1/P_0) lebih pasti dari pada *capital gains yield* (g). Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, K_s adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. K_s adalah keuntungan dari dividen ditambah keuntungan dari *capital gains*.

3) Teori Preferensi Pajak

Menurut Brigham & Houston (2006: 71), teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada tinggi, karena adanya pajak yang dikenakan pada dividen. Investor menganggap bahwa pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan

modal (*capital gain*) yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

4) Teori “*Clientele Effect*”

Kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini akan lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi, sedangkan kelompok pemegang saham yang tidak terlalu membutuhkan penghasilan saat ini akan lebih senang apabila perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

5) Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan tentang tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan. Modigliani dan Miller (MM) dalam Brigham & Houston, (2013: 184) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Teori sinyal menurut Modigliani dan Miller (MM) dalam Brigham & Houston, (2013: 214) berhubungan pula dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kenaikan dividen diekspektasikan sebagai sebuah sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mampu meningkatkan nilai

perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham. Dalam teori sinyal, jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*.

e. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Rodoni & Ali (2010: 123) faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

- 1) Posisi likuiditas, yaitu apabila laba yang ditahan diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, seperti mesin dan peralatan, bahan dan persediaan dan barang-barang lainnya, maka hal tersebut dapat menunjukkan posisi likuiditas perusahaan yang rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu lagi membayarkan dividennya.
- 2) Profitabilitas, adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah laba

bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak.

- 3) *Leverage*, faktor ini mencerminkan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya. Dan semakin rendah rasio ini akan menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

6. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan struktur keuangan yang mencerminkan kebijakan manajemen perusahaan dalam mendanai aktivitasnya. Menurut Sartono (2008: 225), menyatakan bahwa “Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa”. Sedangkan menurut Brigham & Houston (2013: 155), menyatakan bahwa “Struktur modal didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut”.

Selanjutnya Riyanto (2010: 4) menjelaskan bahwa struktur modal adalah keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut disebut pembelanjaan perusahaan. Perolehan dan penggunaan dana, harus didasarkan pada pertimbangan efisiensi dan efektifitas. Adapun penggunaan dana harus dilakukan secara efisien artinya setiap rupiah dana yang tertanam dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk dapat menghasilkan tingkat keuntungan investasi atau rentabilitas yang maksimal. Efisiensi penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi tersebut atau rentabilitas. Sedangkan penggunaan dana harus dilakukan secara efektif, artinya manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan.

Tujuan manajemen struktur modal kerja adalah menciptakan bauran sumber dana permanen sedemikian rupa agar mampu memaksimalkan harga saham dan agar tujuan manajemen keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan tercapai. Bauran pendanaan yang ideal dan selalu diupayakan manajemen ini disebut struktur modal optimal.

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

1) Hutang Jangka Pendek

Adalah hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya atau pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca).

2) Hutang Jangka Panjang

Menurut Riyanto (2010: 238), Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang juga dapat didefinisikan sebagai kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya (jatuh temponya) masih panjang atau lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca.

3) Modal Sendiri

Menurut Riyanto (2010: 240), “Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya”.

b. Kebijakan Struktur Modal

Pada dasarnya, pendanaan melalui hutang akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi, tetapi disisi lain, pendanaan melalui hutang juga meningkatkan tingkat resiko atas investasi. Menurut Brigham & Hoston (2006: 6) kebijakan struktur

modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara resiko dan pengembalian:

- 1) Penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham,
- 2) Namun penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya espektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

Selanjutnya menurut Brigham & Houston (2006: 101) seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang (*financial leverage*) akan memiliki tiga implikasi penting yaitu:

- a) Dengan memperoleh dana melalui hutang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan.
- b) Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang dihadapi kreditor.
- c) Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, atau diungkit (*leverage*).

c. Teori Struktur Modal

Menurut Atmaja (2008: 248-262), ada beberapa teori tentang struktur modal, yaitu:

1) Model Modigliani-Miller (MM) Tanpa Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller menyatakan risiko bisnis perusahaan diukur dengan *deviasi standar earning before interest and tax*. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan dimasa mendatang. Saham diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna. Dan ciri lainnya hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko, seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama dan terakhir tidak ada pajak perusahaan maupun pribadi.

2) Model Modigliani-Miller (MM) Dengan Pajak

Tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax – deductible expense*).

3) Model Miller

Tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah pajak penghasilan dari saham dan pajak penghasilan dari obligasi. Keuntungan dari model ini tergantung pada pajak perusahaan, pajak pribadi penghasilan saham dan pajak pribadi penghasilan obligasi serta hutang perusahaan. Karena pajak pada *capital gains* suatu saham biasanya dibayar belakangan atau tertunda (pajak dibayar setelah saham terjual). Sedangkan kelemahan model ini adalah mengabaikan faktor yang disebut sebagai *financial distress* dan *agency costs*.

4) *Financial Distress* dan *Agency Costs*

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual. Selain itu, ancaman akan terjadinya *financial distress* juga merupakan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan dari pada membuat keputusan perusahaan yang baik. Pada umumnya, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan hutang. Logiknya

adalah semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilitas bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress*.

Agency Costs atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan timbal balik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan. Jika perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pemilik perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Karena menerima keuntungan yang tetap (bunga hutang) berapapun keuntungan perusahaan. Ini tidak sesuai dengan “Jika risiko bertambah, keuntungan juga harus bertambah”. Untuk menghindari kerugian semacam ini, kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat penandatanganan pemberian kredit.

5) Model *Trade Off*

Jika memasukan pertimbangan *financial distress* dan *agency cost* kedalam model MM dengan pajak disebut dengan model *Trade Off*. Disebut model *Trade Off* karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Model *Trade Off* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara

tepat PV biaya *financial distress* dan PV *agency costs*. Namun demikian model ini memberikan 3 masukan penting, yaitu perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar, aktiva tetap yang khas dan aktiva yang tidak nampak berkesempatan tumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*, dan terakhir perusahaan yang membayar pajak yang tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak yang rendah.

6) Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*)

Awal dekade 1960-an, Gordon Donaldson dari Harvard *University* mengajukan teori tentang informasi yang tidak simetris. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena *asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk memegang saham saat ini, bukan pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa: 1) jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tapi menggunakan laba ditahan, dan 2) jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Karena adanya *asymmetric information*, Gordon Donaldson menyimpulkan bahwa

perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan: 1) Laba ditahan dan dana dari depresiasi, 2) Hutang, dan 3) Penjualan saham baru.

d. Rasio Pengukuran Struktur Modal

Mengukur penggunaan dari suatu struktur modal dapat menggunakan rasio-rasio *leverage*. Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah dengan menggunakan rasio *leverage*. Rasio *leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Rodoni & Ali, 2010: 123).

Fakhrudin (2008: 109) menyatakan bahwa *leverage* merupakan jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai atau membeli aset-aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang lebih besar dari *equity* dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi.

Menurut Sugiono & Edy Untung (2008: 64) rasio *leverage* bertujuan untuk menganalisa pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi hutang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya. Rasio *leverage* terdiri dari *debt ratio*, *financial ratio*, *fixed charge coverage ratio*, dan *cash flow coverage*.

Rasio *Leverage* menurut Darsono (2005: 54) beberapa alat ukur yang digunakan dalam rasio *leverage* adalah sebagai berikut.

1) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga kepada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor (Darsono, 2005: 54).

DAR dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Assets}}$$

2) *Debt Equity Ratio* (DER)

Rasio ini merupakan persentase penyediaan dana oleh para pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kewajiban agar untuk membayar hutang dengan ekuitas (modal sendiri). *Debt to equity ratio* memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan dijamin oleh modal sendiri. Semakin tinggi rasio menunjukkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham (Darsono, 2005: 54).

DER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal}}$$

3) *Long term Debt to Equity Ratio* (LTDE)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian jangka panjang pula.

Rasio ini dihitung dengan rumus:

$$LTDE = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}}$$

e. **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Apabila keputusan struktur modal sangat mempengaruhi kondisi dan nilai perusahaan, maka sangat berguna bagi perusahaan untuk mengetahui faktor-faktor fundamental atau faktor-faktor dari dalam perusahaan yang dapat mempengaruhi struktur modal. Menurut Samsul (2006: 307-308) struktur modal juga dipengaruhi oleh beberapa faktor utama, antara lain:

1) *Persesuaian (Suitability)*

Merupakan persesuaian antara cara pemenuhan dana dengan jangka waktu kebutuhannya. Bila yang dibutuhkan perusahaan-perusahaan berjangka pendek bila dibelanjai dengan hutang, obligasi atau dengan mengeluarkan modal sendiri kurang sesuai. Sebaliknya cara pemenuhan dana disesuaikan dengan jangka waktu kebutuhannya, artinya bila kebutuhan dana berjangka pendek maka sebaiknya dipenuhi sumber dana jangka pendek dan bila kebutuhan

dana jangka panjang sebaiknya dipenuhi sumber dana jangka panjang.

2) Pengawasan (*Control*)

Pengendalian atau pengawasan perusahaan ada di tangan para pemegang saham. Manajemen perusahaan mengemban tugas untuk menjalankan hasil keputusan pemegang saham. Biasanya sebuah perusahaan dimiliki oleh beberapa pemegang saham sehingga bila diperlukan tambahan dana perlu dipertimbangkan apakah tugas pengawasan dari pemilik lama tidak akan berkurang. Oleh sebab itu dengan pertimbangan tersebut, biasanya pemilik lama lebih menginginkan mengeluarkan obligasi dibanding dengan menambah saham.

3) Laba (*Earning per Share*)

Memilih sumber dana apakah dari saham atau hutang, secara *financial* harusnya bisa menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham lebih besar.

4) Tingkat Risiko (*Riskness*)

Hutang merupakan sumber dana yang mempunyai risiko tinggi sebab bunganya tetap harus dibayarkan baik pada saat perusahaan mendapatkan laba maupun dalam kondisi merugi. Oleh karena itu semakin besar penggunaan dana dari hutang mengindikasikan perusahaan mempunyai tingkat risiko yang lebih besar.

Selanjutnya Brigham & Houston (2013: 155-156), mengemukakan ada empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

- 1) Risiko usaha atau tingkat risiko inharen dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Makin besar risiko usaha perusahaan, makin rendah rasio utang optimalnya.
- 2) Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya utang adalah karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya utang efektif.
- 3) Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Bendahara perusahaan tahu bahwa pasokan modal yang lancar dibutuhkan oleh operasi yang stabil, selanjutnya memiliki arti yang sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang.
- 4) Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajerial lebih agresif dibandingkan manajer yang lain, sehingga mereka lebih bersedia untuk menggunakan utang sebagai usaha untuk meningkatkan laba.

B. Penelitian yang Relevan

Adapun beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini adalah:

Tabel 4. Penelitian Terdahulu

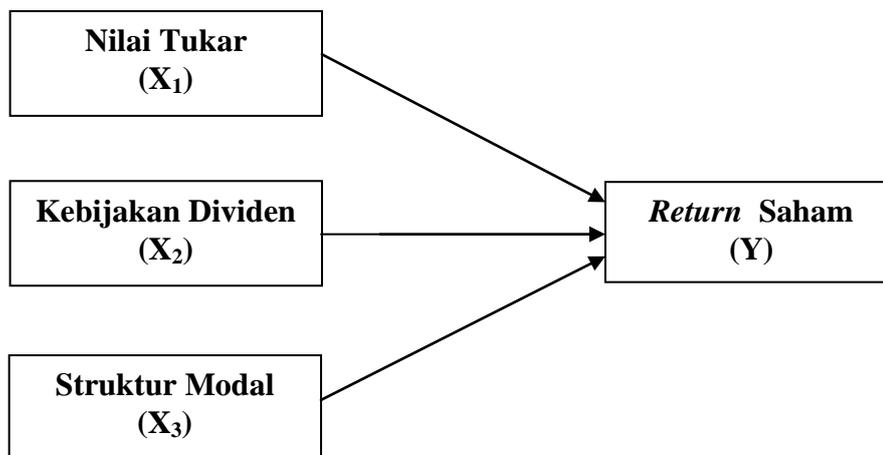
No	Peneliti/ Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Juanita Bias Dwialesi Ni Putu Ayu Darmayanti (2016)	Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Terhadap <i>Return Saham</i> Indeks Kompas 100	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: 1. DER 2. ROA 3. PBV 4. Ukuran Perusahaan 5. Tingkat Suku Bunga	Analisis Regresi Linier Berganda	DER , ROA, dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return Saham</i> sedangkan PBV dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>return Saham</i> .
2.	Bambang Sudarsono Bambang Sudyatno (2016)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i> pada Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 s/d 2014	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: 1. Inflasi 2. Suku Bunga 3. Nilai Tukar 4. ROA 5. DER 6. SIZE	Analisis Regresi Berganda dengan Hasil	Inflasi dan ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return saham</i> , sedangkan tingkat suku bunga, nilai tukar , dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham , serta DER berpengaruh positif tidak signifikan .
3.	Evans Kirui Nelson H. W. Wawire Perez O. Onono (2014)	<i>Macroeconomic Variables, Volatility and Stock Market Return: A Case of Nairobi Securities Exchange, Kenya</i>	Dependen: <i>Stock Return</i> Independen: 1. Inflasi 2. Nilai Tukar	<i>Threshold Genaralized Autoregressi eConditional Heteroscedast city (TGARCH) model</i>	Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return saham</i> dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham .
4.	Prince Acheampong	<i>The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the</i>	Dependen: <i>Stock Return</i>	Analisis regresi berganda	DER berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham dan Ukuran

	Evans Agalega Albert Kwabena Shibu (2014)	<i>Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector</i>	Independen: 1. DER 2. <i>Size</i>		perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
5.	Emenike Kalu O, Odili Okwuchukwu (2014)	<i>Stock Market Return Volatility and Macroeconomic Variables in Nigeria</i>	Dependen: <i>Stock Return</i> Independen: 1. Inflasi 2. Nilai Tukar	Analisis regresi berganda	Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham dan Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
6.	Hayat, Yasmeen dan Syed Nisar Ahmed (2014)	<i>Impact of Inflation on Stock Exchange Market Returns</i>	Dependen: <i>Stock Return</i> Independen: 1. Tingkat suku bunga 2. Nilai tukar	Analisis regresi berganda	Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham dan Nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
7.	Wycliffe Nduga Ouma Peter Muriu (2014)	<i>The Impact of macroeconomic variables on stock market returns in Kenya</i>	Dependen: <i>Stock Market Return</i> Independen: 1. Inflasi 2. Tingkat Suku Bunga 3. Nilai Tukar	Analisis regresi berganda	Inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham dan Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
8.	Michael Aldo Carlo (2014)	Pengaruh <i>Return on Equity, Divident Payout Ratio</i> , dan <i>Price to Earnings Ratio</i> pada <i>Return Saham</i>	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: 1. ROE 2. DPR 3. PER	Model Regresi Linier Berganda	ROE dan DPR berpengaruh positif dan signifikan pada <i>return</i> saham , sedangkan PER tidak berpengaruh pada <i>return</i> saham.
9.	Ahmad Agus Dzuhri (2013)	Analisis Pengaruh ROA, ROE dan DER Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Pada Perusahaan yang Listing di Jakarta <i>Islamic Index</i> Periode 2009-2011)	Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: 1. ROA 2. ROE 3. DER	Analisis Regresi Linear Berganda	ROA, ROE dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> Saham.

10.	Vidyarini Dwita Rose Rahmidani (2012)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Restoran Hotel dan Pariwisata	Dependen: <i>Return</i> Saham Independen: 1. Inflasi 2. Suku Bunga 3. Nilai Tukar	Model Regresi Linier Berganda	Inflasi berpengaruh signifikan yang negatif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan Suku Bunga dan Nilai Tukar tidak ada pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
11.	Fanny Puspitasari (2012)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)	Dependen: <i>Return</i> Saham Independen: 1. DER 2. CR 3. PBV 4. TATO 5. ROA	Analisis Regresi Linear Berganda	CR dan ROA memberikan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan, DER memberikan pengaruh negatif dan signifikan , PBV memberikan pengaruh yang positif dan signifikan, TATO memberikan pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
12.	I Made Januari Antara (2012)	Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> , <i>Price to Book Value Ratio</i> , dan <i>Price to Earnings Ratio</i> pada <i>Return</i> Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011	Dependen: <i>Return</i> Saham Independen: 1. DPR 2. PBV 3. PER	Model Regresi Linier Berganda	DPR tidak berpengaruh pada <i>return</i> saham , sedangkan PBV dan PER berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham di BEI.
13.	Ratna Prihantini (2009)	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR terhadap <i>Return</i> Saham	Dependen: <i>Return</i> Saham Independen: 1. Inflasi 2. Nilai Tukar 3. ROA 4. DER 5. CR	Analisis Regresi Berganda	Inflasi, nilai tukar dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham . Sedangkan ROA dan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, terdapat banyak variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham. Variabel-variabel tersebut antara lain adalah faktor makroekonomi (nilai tukar) dan faktor mikroekonomi (kebijakan dividen dan struktur modal) yang diproksikan dengan *gross profit* dibagi rata-rata nilai tukar tahunan, *dividend payout ratio* (DPR) dan *debt to equity ratio* (DER). Berdasarkan apa yang telah diuraikan sebelumnya, maka dengan ini dibuat kerangka pemikiran yang menggambarkan bahwa nilai tukar, kebijakan dividen dan struktur modal berhubungan dengan *return* saham. Oleh karena itu kerangka konseptual penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar di atas dapat dijelaskan bahwa nilai tukar, kebijakan dividen dan struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.

D. Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2005: 51) hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan rumusan masalah, teori-teori yang relevan, penelitian terdahulu serta kerangka konseptual penelitian, pada sub bab ini akan dijelaskan mengenai hipotesis dalam penelitian ini yang berkaitan dengan pengaruh nilai tukar, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap *return* saham. Berikut ini dapat dijelaskan keterkaitan variabel dengan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) sebagai berikut:

1. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham

Nilai tukar merupakan rasio perdagangan dua mata uang harga suatu mata uang dibandingkan dengan mata uang lain. Nilai tukar digunakan untuk menjembatani perbedaan mata uang di masing-masing Negara, sehingga perdagangan diantara dua Negara atau lebih yang memiliki mata uang yang berbeda dapat melakukan transaksi ekonomi. Apabila nilai tukar naik maka nilai tukar rupiah akan melemah hal ini membuat investor lebih memilih menyimpan uangnya di bank sehingga akan berpengaruh pada menurunnya permintaan pada saham perusahaan tersebut maka harga saham turut menurun dan berdampak pada *return* saham. Hasil penelitian yang mendukung pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham sudah dilakukan oleh Ouma & Peter Muriu (2014), Kirui & Perez Onono (2014) dan Prihantini (2009) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas dan penelitian terdahulu peneliti menduga nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Semakin besar nilai tukar maka rupiah terhadap dollar akan mengalami penurunan. Hal ini akan membuat harga saham perusahaan terkait akan mengalami perubahan yang akan berpengaruh terhadap *return* saham, dan sebaliknya. Jadi rumusan hipotesis yang pertama dari penelitian ini adalah :

H1 : Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan besarnya laba perlembar saham yang dibagikan pada pemegang saham. Para pemegang saham tentunya menginginkan jumlah dividen yang stabil atau mengalami peningkatan namun disisi lain perusahaan harus mempertimbangkan berbagai hal terkait dengan kebijakan dividennya. Perusahaan dengan jumlah dividen yang tinggi disukai oleh para investor karena memberikan tingkat *return* yang tinggi. Hasil penelitian yang mendukung pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham sudah dilakukan oleh Carlo (2014) yang

menyatakan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori *Bird In The Hand*, dimana investor lebih menyukai pendapatan dividen dari pada *capital gains*.

Berdasarkan uraian di atas dan penelitian terdahulu peneliti menduga nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan jumlah dividen yang tinggi, maka permintaan pasar terhadap saham perusahaan akan meningkat, dengan meningkatnya permintaan pasar, maka harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan, sehingga *return* saham akan meningkat. Jadi rumusan hipotesis yang kedua dari penelitian ini adalah :

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.

3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham

Debt to Equity Ratio (DER) memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang perusahaan yang dijamin dengan modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 2005). Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur). Penggunaan dana dari pihak luar akan dapat

menimbulkan 2 dampak, yaitu: dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana serta dampak buruk, yaitu: munculnya biaya agensi dan masalah asimetri informasi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun (Ang, 2005). Dengan demikian, semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) maka akan semakin menurunkan harga saham, sehingga akan menurunkan *return* saham. Artinya ada pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang mendukung pengaruh struktur modal terhadap *return* saham sudah dilakukan oleh Sudarsono dan Bambang Sudyatno (2016) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas dan penelitian terdahulu peneliti menduga *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Ini menunjukkan perusahaan bahwa perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk meningkatkan usahanya yang dipenuhi oleh pihak ketiga. Jadi rumusan hipotesis yang ketiga dari penelitian ini adalah :

H3 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.

4. Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Terhadap *Return* Saham

Dalam *return* saham, terdapat dua faktor yang mempengaruhinya, yaitu faktor yang bersifat makroekonomi dan faktor yang bersifat mikroekonomi. Faktor yang bersifat makro meliputi berbagai variabel ekonomi dan permasalahan ekonomi secara luas, salah satunya nilai tukar. Sementara faktor mikroekonomi disebut juga dengan faktor fundamental, yaitu faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri. Faktor tersebut salah satunya adalah kebijakan dividen dan struktur modal (Syamsul, 2006: 335).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti menduga nilai tukar, kebijakan dividen dan struktur modal memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Ini menunjukkan perusahaan memiliki pengaruh yang berasal dari dalam maupun diluar perusahaan. Jadi rumusan hipotesis yang keempat dari penelitian ini adalah :

H4 : Nilai Tukar, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011-2015.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pada analisis penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan pada Bab IV peneliti dapat menarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011 – 2015. Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar -2,684, probabilitas sebesar 0,009 dengan tingkat signifikansi $0,009 < 0,05$.
2. Berdasarkan uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan (tidak berpengaruh) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011 – 2015. Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,846, probabilitas sebesar 0,05 dengan tingkat signifikansi $0,069 > 0,05$.
3. Berdasarkan uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode 2011 – 2015. Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar 2,329, probabilitas sebesar 0,23 dengan tingkat signifikansi $0,23 < 0,05$.

4. Berdasarkan uji F dapat disimpulkan bahwa variabel yaitu Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai F_{hitung} sebesar 5,221 dengan nilai probabilitas sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05. Sehingga Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dipergunakan secara bersama-sama dalam mengambil keputusan investasi di saham syariah yang menjadi komponen *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

B. Saran

Berdasarkan hasil-hasil temuan yang didapat maka peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga bagi investor, nilai tukar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan strategi investasi mereka. Hal ini dikarenakan 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.
2. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return*

saham, sehingga hasil ini bertolak belakang dengan hipotesis. Namun bagi investor yang ingin melakukan investasi pada saham, disarankan perlu mempertimbangkan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena rasio keuangan tersebut masih dapat memberikan pengaruh terhadap terciptanya *return* saham di masa mendatang, hal ini sesuai dengan teori *Bird In The Hand*.

3. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sehingga dapat dijadikan acuan untuk menentukan strategi investasi bagi para investor. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.
4. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio* (DER), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga bagi investor dalam melakukan investasi saham, perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi *return* saham yang berasal dari faktor makroekonomi dan faktor mikroekonomi, sehingga investasi yang ditanamkan akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi.

C. Keterbatasan Penelitian

1. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, sehingga peneliti tidak bisa mengendalikan dan mengawasi kemungkinan terjadinya kesalahan dalam perhitungan.
2. Keterbatasan dalam mengambil variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu hanya terbatas pada variabel-variabel akuntansi saja dan hanya satu melibatkan faktor-faktor ekonomi makro yaitu Nilai Tukar, sebaiknya faktor-faktor ekonomi makro diperbanyak lagi seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan lain-lain.
3. Keterbatasan dalam menggunakan rasio keuangan perusahaan hanya diwakili oleh variabel Nilai Tukar, *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), sebab terdapat kemungkinan variabel lain yang lebih signifikan pengaruhnya terhadap perubahan laba.
4. Hasil penelitian ini tidak bisa digeneralkan karena hanya membahas saham-saham yang terdapat di Jakarta *Islamic Index* (JII) sehingga tidak bisa menjadi rujukan untuk objek penelitian yang lain.