

INFLASI, KURS, LEVERAGE, PROFITABILITAS DAN RETURN SAHAM PERUSAHAAN FARMASI GO PUBLIK BEI 2008-2012

TATIK

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

Kampus Ketintang Surabaya 60231

E-mail : tatik_098574255@yahoo.com

Abstract: *This study analyze the influence of the inflation, exchange rate, leverage and profitability on stock return pharmaceutical companies go public in Indonesia Stock Exchange period 2008-2012. The sample size used in this research was 9 pharmaceutical companies go public in the Indonesia Stock Exchange with the determining of the saturation sampling. The type of data using secondary data using documentation. Analysis of the data used in this study is a multiple linear regression analysis (F test and t test) were processed with SPSS version 20. Results showed that the independent variables simultaneously influence the stock return. Partially, inflation and exchange rate influence on stock return. While leverage and profitabilitas has no effect on the stock return.*

Keywords: *inflation, exchange rate, leverage, profitabilitas and stock return.*

PENDAHULUAN

Investasi adalah kegiatan menanam modal baik secara langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal akan mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (Sumantoro: 1990). Investasi dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu *real assets* dan *financial assets*. *Real assets* adalah investasi yang berwujud seperti gedung, kendaraan, mesin dan sebagainya. Sedangkan *financial assets* merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut (Ahmad: 1996).

Saham merupakan salah satu bentuk *financial assets* yang diperdagangkan di pasar modal. Menurut Widoatmojo (1996), saham adalah suatu tanda penyertaan (kepemilikan) seseorang/badan dalam suatu perusahaan atau selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik dari perusahaan sesuai porsi

kepemilikan yang tertera pada kertas. Para Investor termotivasi untuk melakukan investasi saham dengan harapan untuk mendapatkan *return* sesuai dengan yang diinvestasikan.

Investor bisa menggunakan berbagai indikator dalam memprediksi suatu investasi. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis ekonomi dan keuangan. Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Dipilihnya perusahaan farmasi sebagai obyek penelitian karena peluang bagi produsen dan pengusaha di bidang farmasi semakin meningkat. Hal ini karena meningkatnya konsumsi obat-obatan yang dapat dilihat dari semakin banyaknya sarana kesehatan yang ada di Indonesia. Semakin membaiknya pendapatan per kapita dan sistem jaminan kesehatan Indonesia di masa mendatang juga akan mengakibatkan peredaran obat-obatan di Indonesia semakin besar. Artinya, permintaan pasar akan obat-obatan semakin meningkat.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh beberapa peneliti di temukan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Chopin (2000) menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara *return* saham dan tingkat inflasi. Hasil berbeda dikemukakan oleh Kewal (2012), yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara tingkat inflasi dan *return* saham.

Penelitian mengenai hubungan nilai tukar terhadap *return* saham dilakukan oleh Suyati (2010) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil berlawanan ditunjukkan oleh Raharjo (2011), yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian Hermawan (2012) menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara DER terhadap *return* saham. Penelitian lain mengenai hubungan *leverage* terhadap *return* saham dilakukan oleh Komariah (2011) yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan antara DER dengan *return* saham.

Arista (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh antara profitabilitas dengan *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara profitabilitas dengan *return* saham. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Zuliarni (2012) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara profitabilitas dan *return* saham.

Hasil dari beberapa penelitian terdahulu menunjukkan masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar, *leverage* dan profitabilitas terhadap *return* saham. Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut, penelitian mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar, *leverage* dan profitabilitas penting untuk diteliti lebih lanjut.

KAJIAN PUSTAKA

Return Saham

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya. Secara praktis, *return* saham adalah persentase penghasilan total selama periode inventasi dibandingkan harga beli investasi tersebut (Tandelilin, 2010). *Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan di masa mendatang. *Return* pun memiliki peran yang sangat signifikan di dalam menentukan nilai dari sebuah saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto: 2003).

Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* dan *capital gain*. *Current income* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* tergantung dari harga pasar instrumen investasi, hal ini berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar.

Inflasi

Inflasi adalah tingkat persentase kenaikan dari berbagai indeks harga dari satu periode ke periode lainnya. Perubahan tingkat harga berkaitan dengan perubahan dalam daya beli uang atau nilai uang.

Istilah tersebut mengacu pada sejumlah barang atau jasa yang dapat dibeli dengan sejumlah uang tertentu. Daya beli akan turun jika harga naik. Jadi dapat diartikan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga barang atau jasa secara umum yang berdampak pada berkurangnya daya beli uang (Sukirno: 2000).

Indikator inflasi ada dua, *pertama* Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Tingkat inflasi di Indonesia biasanya diukur dengan IHK. *Kedua*, Indeks Harga Perdagangan Besar merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah. Tingkat inflasi dapat memberikan pengaruh positif maupun negatif tergantung pada tingkat inflasi tersebut. Tingkat inflasi yang tinggi dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, banyak perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan harga saham di pasar, sedangkan tingkat inflasi yang sangat rendah akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi bergerak lambat, sehingga pergerakan harga saham juga sangat lambat.

Nilai Tukar

Nilai tukar atau kurs adalah nilai mata uang suatu negara dibandingkan dengan nilai mata uang negara lain. Mata uang internasional yang selalu dijadikan standar mata uang negara-negara di dunia adalah Dollar Amerika (USD). Salah satu alasannya, adalah karena USD memiliki nilai tukar yang relatif konstan terhadap mata uang manapun. Walaupun terjadi pergerakan, perubahan nilai tukarnya

sangat kecil sehingga tidak memberikan suatu pengaruh yang signifikan (Boone: 2006).

Penentuan nilai tukar mata uang merupakan hal yang sangat penting bagi perekonomian suatu Negara karena nilai tukar mata uang suatu Negara akan berpengaruh terhadap nilai tukar mata uang negara lain. Perubahan nilai tukar akan mempengaruhi ekonomi suatu negara terutama pada perusahaan yang melakukan aktivitas internasional. Perubahan nilai tukar akan menghasilkan perubahan langsung pada harga-harga domestik dan barang-barang impor (Samuelson: 1992).

Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Riyanto: 2002). Hutang dapat menguntungkan apabila mampu memberikan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat bunga yang harus dibayarkan. Tetapi hutang juga dapat merugikan perusahaan jika terjadi ekonomi yang memburuk, dimana pendapatan menurun perusahaan harus tetap membayar tingkat bunga dari hutang tersebut (Mardiyanto: 2009).

Proksi dari *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER digunakan untuk melihat struktur permodalan perusahaan juga bisa digunakan untuk melihat tingkat solvabilitas (penggunaan hutang) terhadap *total shareholder's equity*. DER yang tinggi menandakan modal usaha lebih banyak dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam

memperoleh laba tergantung pada efisien dan efektifitas pelaksanaan operasi, serta sumber daya yang tersedia. Karena itu, analisis profitabilitas secara umum memfokuskan pada hubungan antara hasil operasi (Niswonger: 2000). Selain itu, profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, dan penjualan perusahaan (Sudana: 2009).

Penelitian ini menggunakan *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi profitabilitas. ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan (Syamsuddin: 2000). ROA dipertimbangkan sebagai variabel dari rasio profitabilitas karena ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atas aktiva yang dimiliki. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan investasi yang ditanamkan untuk memperoleh laba. ROA menjadi salah satu pertimbangan investor di dalam melakukan investasi terhadap saham (Ghozali, 2002).

Hubungan Inflasi dan Return Saham

Tingkat inflasi yang tinggi dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, banyak perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Inflasi yang tinggi dapat menurunkan harga saham di pasar, sedangkan tingkat inflasi yang sangat rendah akan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi bergerak lamban, sehingga pergerakan harga saham juga sangat lamban. Suatu pekerjaan yang sulit untuk menciptakan tingkat inflasi

yang mampu mendorong pergerakan usaha, sehingga perusahaan akan mampu memperoleh keuntungan yang maksimal dan harga saham dapat bergerak normal.

Menurut teori kuantitas harga barang berbanding lurus dengan jumlah uang yang beredar. Teori ini menyatakan bahwa terjadinya inflasi disebabkan oleh satu faktor yaitu kenaikan uang yang beredar. Inflasi akan cenderung meningkatkan biaya produksi dari perusahaan. Artinya, margin keuntungan dari perusahaan menjadi lebih rendah dan dampak lebih lanjut menjadikan harga sahamnya di bursa efek menjadi menurun. Tingginya inflasi akan mengurangi nilai keuntungan dan juga mengurangi daya beli modal investasinya. Dengan demikian jika angka inflasi naik, maka harga saham akan menurun. Hal ini akan diikuti oleh penurunan *return* saham.

Hubungan Nilai Tukar dan Return Saham

Perubahan nilai tukar akan mempengaruhi ekonomi suatu negara terutama pada perusahaan yang melakukan aktivitas internasional. Perubahan nilai tukar akan menghasilkan perubahan langsung pada harga-harga relatif domestik dan barang-barang impor. Fluktuasi nilai tukar yang terjadi akan menyebabkan perusahaan mengalami kerugian finansial. Hal tersebut akan mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Jika nilai tukar relatif stabil dan membaik, maka akan menarik minat investor dalam kegiatan investasi saham.

Menurut teori *purchasing power parity* harga komoditas yang sama di dua negara yang berbeda akan sama jika dinilai dengan mata uang yang sama. *Purchasing power Parity* merupakan suatu model yang menerangkan bagaimana tingkat

pertukaran saat ini cenderung untuk menyesuaikan terhadap perbedaan tingkat inflasi. Artinya, semakin tinggi tingkat inflasi suatu negara akan mengakibatkan nilai tukar negara tersebut akan menurun. Hal ini berakibat pada menurunnya potensi ekonomi dari suatu negara. Secara tidak langsung akan menurunkan *return* saham perusahaan karena investor asing tidak akan tertarik untuk berinvestasi di negara dengan kondisi perekonomian yang lemah.

Hubungan *Leverage* dan *Return* Saham

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan proksi dari *leverage* yang digunakan untuk kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Konsep awal *pecking order* teori dikemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan (mendahulukan) pendanaan dari sumber internal guna membayar deviden dan mendanai investasi, bila kebutuhan dana kurang maka dipergunakan dana dari sumber eksternal sebagai tambahannya. Pendanaan internal diperoleh dari sisa laba atau laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi). Sedangkan pendanaan eksternal dilakukan terutama dengan menerbitkan obligasi daripada dengan penerbitan saham baru. Besar kecilnya utang tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Investor tidak bisa menggunakan variabel *leverage* sebagai indikator dalam pengambilan keputusan investasi.

Hubungan Inflasi dan *Return* Saham

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu proksi dari rasio profitabilitas, yaitu rasio yang

menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Menurut teori *signalling* jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan, terutama investor. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi tentang *Return on Asset* (ROA) bukan merupakan sinyal terhadap perubahan *return* saham. Investor tidak bisa menggunakan variabel profitabilitas sebagai indikator dalam pengambilan keputusan investasi.

Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1: Inflasi, nilai tukar, *leverage*, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi yang *go public* di BEI periode 2008-2012.

H2: Inflasi, nilai tukar, *leverage*, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi yang *go public* di BEI periode 2008-2012.

METODE

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian konklusif kausal yaitu menganalisis hubungan kausalitas antara *return* saham dengan inflasi, nilai tukar, *leverage*, dan profitabilitas. Jenis

penelitian ini dipilih mengingat tujuan dari peneliti adalah untuk menjelaskan hubungan dan pengaruh yang terjadi antar variabel penelitian.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu buku, jurnal ilmiah (lokal dan internasional), laporan keuangan, data BI, dan data BPS. Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan farmasi yang *go public* di BEI periode 2008-2012 yaitu sebanyak sembilan perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel jenuh.

Variabel dalam penelitian ini dapat dibedakan menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar, *leverage*, dan profitabilitas.

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya dan juga merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi. Secara praktis, tingkat pengembalian suatu investasi adalah persentase penghasilan total selama periode inventasi dibandingkan harga beli investasi tersebut. Secara sistematis *return* saham dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto: 2000):

$$R_i = \frac{P_t - (P_t - 1) + D_t}{P_t - 1}$$

Keterangan :

R_i = *Return* Saham

P_t = Harga Saham Periode t

P_{t-1} = Harga Saham Periode t-1

D_t = Dividen Periodik

Inflasi adalah tingkat persentase kenaikan dari berbagai indeks harga dari satu periode ke periode lainnya. Perubahan tingkat harga berkaitan dengan perubahan dalam daya beli uang atau nilai uang. Istilah tersebut mengacu pada

sejumlah barang atau jasa yang dapat dibeli dengan sejumlah uang tertentu. Daya beli akan turun jika harga naik. Jadi dapat diartikan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga barang atau jasa secara umum yang berdampak pada berkurangnya daya beli uang. Indikator yang digunakan dalam perhitungan tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Secara sistematis IHK dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IHK = \frac{\sum P_n}{\sum P_o}$$

Keterangan :

∑ P_n = Harga barang tahun hitung

∑ P_o = Harga barang tahun dasar

Nilai tukar atau kurs adalah nilai mata uang suatu negara dibandingkan dengan nilai mata uang negara lain. Mata uang internasional yang selalu dijadikan standar mata uang negara-negara di dunia adalah Dollar Amerika (USD). Salah satu alasannya, adalah karena USD memiliki nilai tukar yang relatif konstan terhadap mata uang manapun.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Proksi dari *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER digunakan untuk melihat struktur permodalan perusahaan juga bisa digunakan untuk melihat tingkat solvabilitas (penggunaan hutang) terhadap total hutang. DER yang tinggi menandakan modal usaha lebih banyak dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Secara sistematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tergantung pada efisien dan efektifitas pelaksanaan operasi, serta sumber daya yang tersedia. Proksi dari profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA). ROA adalah rasio antara *net income* (laba bersih perusahaan) dengan *total assets* (total aktiva perusahaan) yang dicapai perusahaan pada periode yang sama. Indikator dari variabel-variabel tersebut adalah rupiah sedangkan skala pengukuran datanya menggunakan skala rasio. Secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi yaitu berupa catatan, surat kabar, majalah, dan lain-lain yang berkaitan dengan topik penelitian. Data yang dikumpulkan adalah harga penutupan saham perusahaan farmasi pada akhir bulan juni, tingkat inflasi tahun, kurs rupiah terhadap dollar, dan laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan farmasi tahun 2008-2012.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Pengolahan data menggunakan bantuan program SPSS 20 (*Statistic Product And Servis Solution*). Model persamaan regresi linear berganda harus memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang harus dipenuhi meliputi uji normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Setelah memenuhi uji asumsi klasik dilakukan uji regresi linear berganda dan uji koefisien determinasi (R^2).

HASIL

Hasil uji normalitas menggunakan rasio *skewness* dan

kurtosis diperoleh rasio *skewness* 1,28 dan rasio *kurtosis* 0,059, karena kedua rasio tersebut berada di antara -2 hingga +2 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Uji multikolinieritas diperoleh nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Uji heterokedastisitas menggunakan uji koefisien korelasi spearman dimana masing-masing variabel nilai signifikansinya lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Uji autokorelasi menggunakan uji run test. dimana nilai asimp. sig. (2-tailed) lebih dari 0,05 yaitu 0,653 yang berarti bahwa data bebas dari gejala autokorelasi.

Setelah memenuhi uji asumsi klasik kemudian dilakukan analisis regresi linier berganda dengan hasil yang terdapat pada tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Sig. F	Sig. t	T	(R ²)
Regresi	0,013			0,193
Constant		0,015	2,543	
Inflasi		0,001	-3,441	
Nilai Tukar		0,017	-2,483	
DER		0,767	,298	
ROA		0,366	,914	

Sumber: diolah penulis (2013)

Tabel 1 menunjukkan bahwa signifikansi F sebesar 0.013 yang lebih kecil dari 0.05 sehingga diketahui bahwa inflasi, nilai tukar, DER dan ROA secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel inflasi diperoleh signifikansi t sebesar $0,001 < 0,05$ ini berarti variabel inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel nilai tukar diperoleh signifikansi t sebesar $0,017 < 0,05$ ini berarti variabel nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel DER diperoleh signifikansi t sebesar $0,767 > 0,05$ ini berarti variabel DER tidak berpengaruh

terhadap *return* saham. Variabel ROA diperoleh signifikansi t sebesar 0,366 > 0,05 ini berarti variabel ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien determinasi (R^2) menghasilkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,193. Hal ini berarti variabel inflasi, nilai tukar, *leverage* dan profitabilitas hanya dapat mempengaruhi variabel *return* saham sebesar 19,3% dan 80,7% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

PEMBAHASAN

Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Leverage, dan Profitabilitas secara Simultan terhadap Return Saham

Hasil pengolahan data penelitian ini membuktikan bahwa inflasi, nilai tukar, *leverage*, dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan farmasi. Hal ini mengindikasikan bahwa inflasi, nilai tukar, *leverage*, dan profitabilitas merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam rangka meningkatkan *return* saham perusahaan. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian Prihantini (2009) yang menyatakan bahwa inflasi, nilai tukar, *leverage* dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Leverage, dan Profitabilitas secara Parsial terhadap Return Saham

Variabel inflasi secara parsial berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi akan menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Kondisi ini mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli, hal ini akan mempengaruhi keuntungan perusahaan yang selanjutnya akan berpengaruh

terhadap penurunan harga saham. Menurunnya harga saham akan mengakibatkan *return* saham juga menurun.

Hasil temuan ini mendukung penelitian Boucher (2004) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Tingkat inflasi yang tinggi akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi investor yang akan menurunkan harga saham.

Hal ini menguatkan teori kuantitas yang menyatakan bahwa harga barang berbanding lurus dengan jumlah uang yang beredar. Teori ini menyatakan bahwa terjadinya inflasi disebabkan oleh satu faktor yaitu kenaikan uang yang beredar. Inflasi akan cenderung meningkatkan biaya produksi dari perusahaan. Artinya, margin keuntungan dari perusahaan menjadi lebih rendah dan dampak lebih lanjut menjadikan harga sahamnya di bursa efek menjadi menurun. Tingginya inflasi akan mengurangi nilai keuntungan dan juga mengurangi daya beli modal investasinya. Dengan demikian jika angka inflasi naik, maka harga saham akan menurun. Hal ini akan diikuti oleh penurunan *return* saham.

Variabel nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi. Hal ini menunjukkan bahwa melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US\$ memberikan pengaruh positif terhadap pasar ekuitas. Hal ini karena ekuitas yang merupakan bagian dari kekayaan perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar uang melalui permintaan uang. Semakin tinggi harga saham akan menyebabkan permintaan uang semakin tinggi dengan tingkat bunga yang tinggi pula. Sehingga, akan menarik minat investor asing untuk menanamkan modalnya dan hasilnya terjadi apresiasi terhadap mata uang

domestik. Hal ini akan mengakibatkan peningkatan harga saham yang akan meningkatkan *return* saham.

Hasil temuan ini bertentangan dengan penelitian Suyati (2010) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ketika nilai tukar rupiah melemah akan memberikan mengakibatkan pasar ekuitas tidak memiliki daya tarik. Sebab investor cenderung menyimpan uang dalam bentuk dollar. Hal ini akan mengakibatkan penurunan *return* saham yang dan begitu juga sebaliknya.

Hal ini mendukung teori *purchasing power parity* yang didasarkan pada hukum satu harga. Teori ini menyatakan bahwa harga komoditas yang sama di dua negara yang berbeda akan sama jika dinilai dengan mata uang yang sama. Bentuk relative PPP dapat digunakan untuk mengestimasi bagaimana nilai tukar akan berubah sebagai akibat dari perbedaan tingkat inflasi antar negara. Teori PPP tidak hanya memberikan penjelasan bagaimana tingkat inflasi diantara dua negara dapat mempengaruhi nilai tukar, tetapi juga memberikan informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi nilai tukar. Purchasing power Parity merupakan suatu model yang menerangkan bagaimana tingkat pertukaran saat ini cenderung untuk menyesuaikan terhadap perbedaan tingkat inflasi. Artinya, semakin tinggi tingkat inflasi suatu negara akan mengakibatkan nilai tukar negara tersebut akan menurun. Hal ini berakibat pada menurunnya potensi ekonomi dari suatu negara. Secara tidak langsung akan menurunkan *return* saham perusahaan karena investor asing tidak akan tertarik untuk berinvestasi di negara dengan kondisi perekonomian yang lemah.

Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham

pada perusahaan farmasi. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan *return* saham. Investor tidak mempertimbangkan *leverage* suatu perusahaan dalam mengambil keputusan investasi.

Hasil temuan ini mendukung penelitian Komariah (2012) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin tinggi utang tidak selalu dianggap oleh investor sebagai kegagalan pengelolaan keuangan perusahaan. Sebaliknya, rendahnya utang tidak berarti perusahaan kekurangan dana. Investor akan melihat industri farmasi itu sendiri.

Hal ini tidak sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Pendanaan internal diperoleh dari sisa laba atau laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi). Sedangkan pendanaan eksternal dilakukan terutama dengan menerbitkan obligasi daripada dengan penerbitan saham baru. Besar kecilnya utang tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Investor tidak bisa menggunakan variabel *leverage* sebagai indikator dalam pengambilan keputusan investasi.

Variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi. Hal ini menunjukkan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap perubahan *return* saham. Besar kecilnya Profitabilitas suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investor dalam melakukan investasi.

Hasil temuan ini mendukung penelitian Arista (2012) yang menyatakan bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut Arista, perusahaan dengan kondisi ROA yang baik tidak mempunyai potensi

terhadap daya tarik perusahaan oleh investor. Kondisi ini membuat harga saham tidak meningkat sebaliknya penurunan ROA tidak membuat harga saham menurun sehingga ROA tidak akan berdampak pada *return* saham.

Hal ini tidak sejalan dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan, terutama investor. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi tentang *Return on Asset* (ROA) bukan merupakan sinyal terhadap perubahan *return* saham. Investor tidak bisa menggunakan variabel profitabilitas sebagai indikator dalam pengambilan keputusan investasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar, *leverage* dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi yang *go public* di BEI periode 2008-2012, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel inflasi, nilai tukar, *leverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap

return saham. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

SARAN

Saran yang dapat diberikan setelah adanya penelitian ini adalah penelitian selanjutnya dapat diperluas dengan membandingkan dengan perusahaan lain karena jumlah perusahaan farmasi sangat terbatas. Selain itu, penggunaan proksi yang berbeda dari masing-masing variabel. Sebagai contoh, penggunaan *debt ratio* sebagai proksi dari *leverage* menggantikan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) karena tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Profitabilitas memiliki beberapa proksi misalnya *Return on Investasi* (ROI). ROI bisa menggantikan *Return on Asset* (ROA) karena tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

UCAPAN TERIMA KASIH

Dr. Ulil Hartono S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing. Drs. Joni Susilowibowo M.Pd., selaku dosen penguji I dan Dr. Eni Wuryani S.E. M.Si., selaku dosen penguji II.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. (1996). *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: Rineka Cipta
- Arista, Desy. (2012). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapa*. Vol 3 Nomor 1 Hal. 53-64
- Boone, Louis E et.al. (2006). *Pengantar Bisnis Kontemporer*. Jakarta: Salemba Empat
- Boucher, Christophe. (2004). *Stock Prices, Inflation and Stock Returns Predictability*

- Chopin, Marc. (2000). Stock Return, Inflation and Macroeconomy The Long and Short Run Dynamics. *Departement of Economics & Finance*
- Ghozali, Imam. (2002). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hermawan, Dedi . (2000). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning per Share dan Net Profit Margin terhadap Return Saham. *Management Analysis journal*. Volume 1 No. 5 Hal. 1-7
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE UGM
- Kewal, Suramaya. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia, Volume 8, Nomor 1, April 2012*
- Komariah, Siti. (2011). Return Saham, Inflasi dan Struktur kepemilikan Terhadap Resiko Investasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 15, No, 3 Hal. 376-391
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Intisari Manajemen Keuanga*. Jakarta: PT. Grasindo
- Myers dan Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13. Hal 187-221
- Niswonger, Rollin. (2000). *Prinsip-prinsip Akuntansi*. Jakarta: Erlangga
- Priyatno, Duwi. (2012). *Belajar analisis Data dengan SPSS 20*. Yogyakarta : Penerbit Andi
- Riyanto, Bambang. (2002). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Samuelson, Paul . (1992). *Macroeconomics*. Fourteenth Edition. Terjemahan Rudy Tambunan. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Sudana, I Made. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press
- Sukirno, Sadono. (2000). *Makro Ekonomi Modern*. Jakarta: Grafindo Perkasa
- Sumantoro. (1990). *Pengantar tentang Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Ghalia Indonesia
- Suyati, Sri. (2010). Pengaruh, Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar terhadap Return Saham Properti yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Media Ekonomi dan Manajeme*. Vol. 21 No. 1 Hal. 53-64
- Syamsuddin, Lukman. (2000). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Zuliarni, Sri (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Mining and Mining Services di BEI. *Jurnal Aplikasi Bisnis*. Vo. 3 No. 1 Hal 36-48