

**PENGARUH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR TERHADAP  
RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI  
VARIABEL *INTERVENING***

**(Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**

**SKRIPSI**



O l e h

**RIRIN HANDAYANI**

**NIM: 15510220**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2019**

**PENGARUH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR TERHADAP  
RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI  
VARIABEL *INTERVENING***

**(Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan  
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh :

**RIRIN HANDAYANI**

**NIM: 15510220**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2019**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR TERHADAP  
RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI  
VARIABEL *INTERVENING***

(Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

**SKRIPSI**

Oleh

**RIRIN HANDAYANI**  
NIM: 15510220

Telah disetujui pada tanggal 13 Mei 2019

Dosen Pembimbing,

  
Drs. Agus Sucipto, MM  
NIP 19670816 200312 1 001

Mengetahui:  
Kepala Jurusan,

  
  
Drs. Agus Sucipto, MM  
NIP 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR TERHADAP  
RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI  
VARIABEL INTERVENING

(Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

SKRIPSI

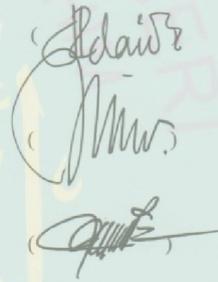
Oleh:  
**RIRIN HANDAYANI**  
NIM: 15510220

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)  
Pada tanggal 17 Juni 2019

Susunan Dewan Penguji:

1. Ketua Penguji  
**Mardiana, SE., M.M**  
NIDT. 19740519 20160801 2 045
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris  
**Drs. Agus Sucipto, MM**  
NIP. 19670816 200312 1 001
3. Penguji Utama  
**Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., MSI**  
NIP. 19670227 199803 2 001

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:  
Ketua Jurusan,



**Drs. Agus Sucipto, M.M**  
NIP. 19670816 200312 1 001

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ririn Handayani  
NIM : 15510220  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul: **PENGARUH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 24 Juni 2019

Hormat saya,



Ririn Handayani

NIM: 15510220

## HALAMAN PERSEMBAHAN

### *Alhamdulillah rabbil ‘‘alamiin*

Puji syukur saya persembahkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan banyak rahmat dan hidayahnya kepada saya, shalawat serta salam saya haturkan kehadirat Nabi besar Muhammad SAW yang selalu menjadi tauladan bagi umatnya.

Saya persembahkan skripsi ini untuk :

*Pertama*, kepadakedua orang tua saya tercinta, Bapak Hasanudin dan Ibu Nikmatul Hasanah. Terima kasih atas dukungan dan kasih sayang yang telah diberikan hingga dewasa kini.

Tak terkecuali kakak kandung saya Nur Nafisa dan segenap keluarga besar yang selalu mendoakan dan memberi dukungan.

*Kedua*, untuk guru dan dosen yang telah mendidik dan memberikan ilmunya untuk saya.

*Ketiga*, untuk sahabat dan semua teman seperjuangan yang selalu mendukung saya.

## MOTTO

*“It always seems impossible until it’s done. Dont be scare and try what you should’ve done”*



## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, Segala Puji syukur atas kehadiran Allah SWT Yang Maha Esa yang telah memberikan rahmat, karunia serta hidayahNya dan tak lupa shalawat serta salam saya panjatkan kepada baginda Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari jalan kegelapan menuju jalan kebaikan yang rahmatal lil'aalamin sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **PENGARUH SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh gelar sarjana strata satu di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang. terselesaikannya skripsi ini tidak terlepas dari dukungan, motivasi, bimbingan dan ide-ide bagus untuk peneliti. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini peneliti mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan Rahmat dan Hidayat luar biasa sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Bapak Prof. Dr. H. Abdul Haris, M.Ag, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M,Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

4. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM, selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dan selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing dan mengarahkan peneliti dalam proses penyelesaian skripsi ini.
5. Dosen pengajar Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ilmu dan wawasan kepada peneliti selama menempuh studi di Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Kedua orang tua peneliti, Bapak Hasanudin dan Ibu Nikmatul Hasanah yang telah mendidik, membesarkan, dan memberikan kasih sayangnya serta mendoakan yang di ijabah oleh Allah SWT demi kelancaran untuk menyelesaikan penelitian ini.
7. Teman-teman seperjuangan dan seluruh mahasiswa-mahasiswi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang angkatan 2015 yang telah banyak membantu serta memberikan sumbangsih pemikiran dalam memperlancar penulisan skripsi ini.
8. Segenap pihak yang terlibat langsung maupun tidak langsung, peneliti mengucapkan terima kasih atas doa dan partisipasi dalam proses penyelesaian penelitian ini.

Peneliti ini menyadari bahwa dalam penelitian skripsi ini masih terdapat beberapa kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, peneliti

mengharapkan kritik dan saran yang membangun guna penyempurnaan penelitian selanjutnya. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat.

Malang, 24Juni 2019

Peneliti



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xiv</b>
<b>ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab)</b> .....	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	12
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	13
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	13
1.3.2 Manfaat Penelitian .....	14
1.4 Batasan Penelitian .....	15
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b> .....	<b>17</b>
2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu .....	17
2.2 Kajian Teoritis .....	46
2.2.1 Investasi .....	46
2.2.2 Pasar Modal .....	49
2.2.3 Return Saham .....	51
2.2.3 Suku Bunga .....	57
2.2.5 Nilai Tukar .....	59
2.2.6 Struktur Modal .....	61
2.3 Kerangka Konseptual.....	68
2.4 Hipotesis .....	70
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>79</b>
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	79
3.2 Lokasi Penelitian .....	79
3.3 Populasi dan Sampel .....	79
3.4 Teknik Pengambilan Sampel .....	81
3.5 Data dan Jenis Data .....	82
3.6 Teknik Pengumpulan Data .....	83
3.7 Definisi Operasional Variabel .....	84
3.8 Analisis Data.....	86
<b>BAB IV PAPARAN DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN</b> .....	<b>93</b>
4.1 Hasil Penelitian.....	93
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	93
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif .....	96

4.1.2.1 Suku Bunga .....	96
4.1.2.2 Nilai Tukar.....	97
4.1.2.3 Return .....	99
4.1.2.4 Struktur Modal.....	100
4.1.3 Uji Asumsi Klasik.....	102
4.1.3.1 Uji Multikolinearitas .....	102
4.1.3.2 Uji Heterokedastisitas.....	103
4.1.3.3 Uji Autokorelasi .....	104
4.1.3.4 Uji Normalitas .....	106
4.1.4 Analisis Jalur Path ( <i>Path Analysis</i> ).....	107
4.1.5 Uji Hipotesis .....	112
4.2 Pembahasan .....	115
4.2.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Return Saham .....	115
4.2.2 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham .....	117
4.2.3 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Struktur Modal .....	120
4.2.4 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Struktur Modal .....	122
4.2.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham .....	124
4.2.6 Pengaruh Suku Bunga Terhadap <i>Return</i> Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	125
4.2.7 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i> Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel <i>Intervening</i> .....	127
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan.....	128
5.2 Saran .....	130
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Rekapitulasi Penelitian Terdahulu .....	31
Tabel 3.1 Perusahaan yang Terdaftar di Subsektor Makanan dan Minuman 2014-2018.....	80
Tabel 3.2 Tahap Pengambilan Sampel.....	81
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian .....	82
Tabel 3.4 Kriteria Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson .....	87
Tabel 4.1 Perusahaan yang Terdaftar di Subsektor Makanan dan Minuman 2014-2018.....	95
Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas Variabel $X_1$ , $X_2$ ke $Z$ dan $X_1$ , $X_2$ , $Z$ ke $Y$ .....	102
Tabel 4.3 Uji Heterokedastisitas Variabel $X_1$ , $X_2$ ke $Z$ .....	103
Tabel 4.4 Uji Heterokedastisitas Variabel $X_1$ , $X_2$ , $Z$ ke $Y$ .....	104
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi Variabel $X_1$ , $X_2$ ke $Z$ .....	105
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi Variabel $X_1$ , $X_2$ , $Z$ ke $Y$ .....	105
Tabel 4.7 Uji Normalitas Variabel $X_1$ , $X_2$ ke $Z$ .....	106
Tabel 4.8 Uji Normalitas Variabel $X_1$ , $X_2$ , $Z$ ke $Y$ .....	106
Tabel 4.9 Uji Regresi Variabel $X_1$ , $X_2$ ke $Z$ .....	107
Tabel 4.10 Uji Koefisien Determinasi Variabel $X_1$ , $X_2$ ke $Z$ .....	108
Tabel 4.11 Uji Regresi Variabel $X_1$ , $X_2$ , $Z$ ke $Y$ .....	109
Tabel 4.12 Uji Koefisien Determinasi Variabel $X_1$ , $X_2$ , $Z$ ke $Y$ .....	110

## DAFTAR GAMBAR

1.1 Perkembangan Pertumbuhan Sub Sektor Industri Pengolahan Nonmigas tahun 2017.....	3
1.2 Perkembangan Suku Bunga Tahun 2014-2018.....	5
1.3 Perkembangan Nilai Tukar Tahun 2014-2018.....	7
2.1 Kerangka Konseptual.....	69
3.4 Model Konsep.....	92
4.1 Grafik Perkembangan Rata-Rata Suku Bunga Tahun 2014-2018.....	96
4.2 Grafik Perkembangan Rata-Rata Nilai Tukar Tahun 2014-2018.....	98
4.3 Grafik Perkembangan <i>Return</i> Saham Sub Sektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018.....	99
4.4 Grafik Perkembangan Struktur Modal Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018.....	101
4.5 Model Konsep.....	110

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Data Suku Bunga Bulanan 2014-2018
- Lampiran 2. Data Nilai Tukar Bulanan 2014-2018
- Lampiran 3. Data *Return* Saham Subsektor Makanan dan Minuman 2014-2018
- Lampiran 4. Data *Debt to Equity Ratio* Subsektor Makanan dan Minuman 2014-2018
- Lampiran 5. Uji Multikolinearitas
- Lampiran 6. Uji Heterokedastisitas
- Lampiran 7. Uji Autokorelasi
- Lampiran 8. Uji Normalitas
- Lampiran 9. Uji Analisis Jalur
- Lampiran 10. Surat Keterangan Penelitian
- Lampiran 11. Bukti Konsultasi
- Lampiran 12. Surat Keterangan Bebas Plagiarisme
- Lampiran 13. Biodata Peneliti

## ABSTRAK

Ririn Handayani. 2019, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)”.

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

Kata Kunci : Suku Bunga, Nilai Tukar, *Return*Saham, Struktur Modal

---

*Return* merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi investor untuk berinvestasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* berasal dari faktor makroekonomi dan mikroekonomi. Salah satu faktor mikroekonomi perusahaan yaitu mengenai pengelolaan struktur modal yang optimal. Tidak hanya faktor mikroekonomi tetapi investor perlu melihat faktor makroekonomi yang kondisinya selalu mengalami perubahan sehingga dapat mempengaruhi keputusan berinvestasi di pasar modal. Melemahnya nilai tukar di tahun 2018 membuat Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan salah satunya meningkatkan suku bunga acuan untuk menekan risiko yang akan terjadi akibat pelemahan nilai tukar. Penelitian ini bertujuan membuktikan secara empiris adakah pengaruh variabel suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif. Data penelitian merupakan data sekunder. Teknik pengumpulan data berdasarkan dokumentasi. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Sampel pada penelitian ini diambil menggunakan teknik *purposive sampling*, yang berjumlah 11 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis jalur (*path analysis*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian juga menunjukkan secara parsial suku bunga dan nilai tukar memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

## ABSTRACT

Ririn Handayani. 2019, SKRIPSI. Judul: “The Influence of Interest Rates and Exchange Rates On Stock Returns with Capital Structure As an Intervening Variable (Study on Food and Beverage Sub Sector Listed in Indonesia (IDX) Period 2014-2018)

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

Kata Kunci : Interest Rate, Exchange Rate, Stock Return, Capital Structure

---

Return is one of the factors that can motivate investors to invest. The factors that influence returns are derived from macroeconomic and microeconomic factors. One of the microeconomic factors of the company is about managing the optimal capital structure. Not only microeconomic factors, but investors need to look at macroeconomic factors whose conditions always change so that they can influence the decision to invest in the capital market. The weakening of the exchange rate in 2018 made Bank Indonesia issue a policy, one of which was to increase the benchmark interest rate to reduce the risk that would occur due to the weakening of the exchange rate. This study aims to prove empirically is there an effect of variable interest rates and exchange rates on stock returns with capital structure as an intervening variable

This study uses a quantitative approach. The research data is secondary data. The research method using the method of documentation. The Samples were company food and beverage sub-sectors listed in Indonesia Stock Exchange 2014-2018 period. The sampling technique used purposive sampling method with predetermined criteria obtained 11 samples of the company. This study uses data analysis path.

These results indicate that interest rates have a negative and significant effect on stock returns, the exchange rate has a negative and no significant effect on stock returns, the capital structure has a positive and no significant effect on stock returns. While interest rates have a positive and no significant effect on capital structure, the exchange rate has a negative and no significant effect on the capital structure. The results also show that interest rates and exchange rates have an indirect influence on stock returns with capital structure as an intervening variable.

## ملخص البحث

ريرين هانداياني. ٢٠١٩، البحث العلمي. العنوان: "تأثير أسعار الفائدة وأسعار الصرف على عوائد الأسهم مع هيكل رأس المال كمتغير التدخل (دراسة عن القطاعات الفرعية للأغذية والمشروبات المدرجة في فترة البورصة الإندونيسيا ٢٠١٤-٢٠١٨)".

المشرف: الدكتور. اغوسسوجيتو ، الماجستير

الكلمات الرئيسية: سعر الكلفة ، سعر الصرف ، عائد الأسهم ، هيكل رأسمال

العودة هي واحدة من العوامل التي يمكن ان تحفز المستثمرين على الإستثمار. وتستمد العوامل التي تؤثر على العودة من عوامل الإقتصاد الكلي والإقتصاد الجزئي. و أحد من عوامل الإقتصاد الجزئي للشركة في إدارة الهيكل الرأسمال الأمثل. ليس فقط عوامل الإقتصاد الجزئي ولكن المستثمرين بحاجة إلى رؤية عوامل الإقتصاد الكلي التي تتغير ظروفها دائما بحيث يمكن ان تؤثر على قرار الاستثمار في سوق الرأسمال. ويؤدي ضعف سعر الصرف في ٢٠١٨ إلى جعل بنك اندونيسيا يصدر أحد السياسات التي تزيد من معدل الكلفة القياسي لمنع المخاطر التي ستحدث بسبب ضعف سعر الصرف. يهدف هذا البحث بحقائق التجريبية إلى إثبات تأثير متغيرات سعر الكلفة وسعر الصرف عند الأسهم العائدة مع رأسمال كمتغير التدخل.

وتستخدم طريقة البحث المنهج الكمي. و البيانات البحث هي بيانات ثانوية. تقنيات جمع البيانات استنادا إلى الوثائق. السكّان في هذا البحث هي شركة القطاع الفرعي للأغذية والمشروبات المدرجة في بورصة اندونيسيا الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٨. وقد أخذت العينات من هذا البحث باستخدام تقنيات أخذ العينات الهادف ، والتي بلغت ١١ شركة. أمّا تحليل البيانات باستخدام تحليل المسار.

وأظهرت النتائج أن سعر الكلفة كانت تؤثر سلبياً و له بالنسبة لعائد الأسهم ، وكان لسعر الصرف يؤثر سلبياً وليست له اهمية بالنسبة لعائد الأسهم، وكان للهيكل الرأسمال له تأثير إيجابي وغير هام لعائد الأسهم. وفي حين أنّ سعر الكلفة ايجابية وغير هامة بالنسبة لهيكل الرأسمال ، فإنّ سعر الصرف يؤثر سلبياً و غير هامة على هيكل الرأسمال. وأظهرت النتائج البحث أيضا سعر الكلفة جزئياً وكان لسعر الصرف تأثير غير مباشر على عائد الأسهم مع هيكل الرأسمال كمتغير التدخل.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Setiap negara di dunia pasti memiliki pasar modal, terkecuali negara dengan sistem sosialis atau tertutup, salah satunya di Indonesia. Kegiatan investasi saham di pasar modal telah menjamur di berbagai kalangan masyarakat. Pasar modal merupakan sumber atau pendanaan yang mendukung dunia bisnis ekonomi untuk memenuhi kesejahteraan perekonomian bagi perorangan, investor dan perusahaan. Pertumbuhan ekonomi yang semakin membaik akan menarik investor untuk melakukan kegiatan investasi. Seiring kondisi pertumbuhan yang baik akan menimbulkan persaingan yang semakin tajam dalam dunia bisnis, sehingga menurut para investor perlu membuat strategi untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidup sebuah perusahaan. Persaingan dalam dunia investasi di pasar modal khususnya dalam industri manufaktur membuat para investor semakin meningkatkan kinerja untuk mencapai tujuannya.

Tujuan investor berinvestasi di pasar modal adalah untuk memperoleh hasil yang diharapkan (*return*) yang tinggi. Dalam penelitian ini pengukuran *return* saham menggunakan rumus *return* actual yaitu selisih harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dan dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Menurut Tandelilin (2010:187) disamping seseorang menghitung *return* yang diharapkan, investor juga harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya, karena makin besar hasil yang diinginkan makin besar

pula risikonya. Sebaliknya, makin kecil risiko yang diambil, makin kecil pula hasil yang diperoleh (Zubir, 2011:19). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi investor mengambil risiko dalam investasi maka *return* saham yang dihasilkan akan semakin besar.

Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu bagian dari perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Industri ini menjadi pilihan utama para investor dalam menginvestasikan dana mereka. Hal ini dikarenakan saham-saham dari perusahaan yang masih menawarkan potensi kenaikan pertumbuhan. Sektor barang dan konsumsi terdiri dari 5 subsektor yaitu subsektor Makanan dan Minuman, subsektor Rokok, subsektor Farmasi, subsektor Kosmetik dan Barang Rumah tangga, dan subsektor Peralatan Rumah Tangga. Produk-produk yang dihasilkan merupakan produk kebutuhan pokok masyarakat yang harus dipenuhi meskipun terjadi krisis ekonomi. Apabila semakin tinggi tingkat konsumsi, maka semakin besar pula tingkat permintaan akan produksisehingga *return* yang diperoleh perusahaan akan meningkat.

Perkembangan subsektor industri pengolahan nonmigas, terutama pada subsektor makanan dan minuman mengalami perkembangan yang tertinggi dibandingkan dengan sektor lainnya yaitu sebesar 9,23%, subsektor logam dasar sebesar 5,87%, serta mesin dan perlengkapan sebesar 5,55%. Hal ini disebabkan pertumbuhan PDB subsektor makanandan minuman dipengaruhi oleh kenaikan produksi dan ekspor CPO (minyak kelapa sawit). Sedangkan di sisi lain, tiga subsektor yang mengalami kontraksi pada tahun 2017 yaitu industri pengolahan tembakau sebesar -0,84%, industri barang galian bukan logam sebesar-0,8% dan

industri pengolahan lainnya sebesar -1,72%. Berikut grafik pertumbuhan subsektor industri pengolahan nonmigas tahun 2017:

**Gambar1.1**  
**Perkembangan Pertumbuhan Sub Sektor Industri Pengolahan Nonmigas Tahun 2017**



Sumber: Kemenperin.go.id

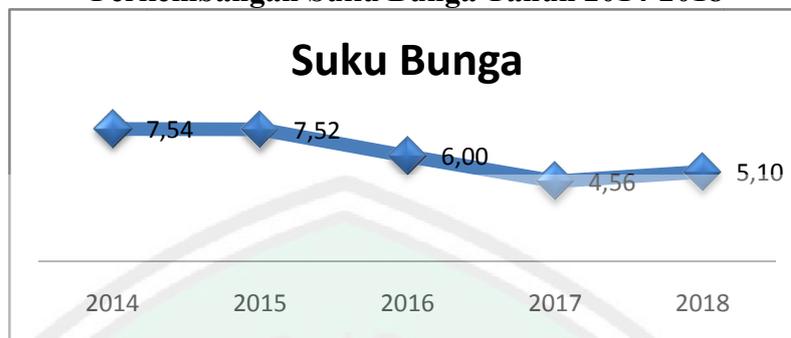
Gambar 1.1 menunjukkan perbandingan laju pertumbuhan subsektor makanan dan minuman dengan subsektor lain. Industri makanan dan minuman merupakan industri yang mencatatkan pertumbuhan paling tinggi pada triwulan IV 2017, hal ini disebabkan oleh peningkatan ekspor sebesar 20,72% yang utamanya disumbangkan oleh ekspor minyak kelapa sawit. (kemenperin.com)

Menurut Panggah Susanto, selaku direktur Jenderal Industri Agro Kementerian Perindustrian mengatakan “Industri makanan dan minuman merupakan sektor yang terus tumbuh dan berkontribusi besar terhadap

perekonomian nasional, kami peraya sektor ini kuat dan mampu bersaing di pasar ASEAN” (www.kemenperin.com). Disisi lain industri makanan dan minuman dihadapkan berbagai permasalahan, salah satunya faktor makroekonomi yang selalu berubah. Faktor makroekonomi merupakan faktor yang berada diluar perusahaan. Menurut Tandelilin (2010:341) lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa depan akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi. Keputusan investor tepat akan berdampak kepada *return* yang dihasilkan oleh perusahaan. Salah satu faktor makro ekonomi yaitu tingkat suku bunga, meningkatnya suku bunga akan menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito (Tandelilin, 2010:343). Hal ini dikarenakan para investor tidak tertarik lagi berinvestasi di pasar modal karena apabila suku bunga naik maka biaya modal yang dikeluarkan emiten akan semakin besar, sehingga minat emiten untuk meminjam dana pada bank akan menurun yang disebabkan adanya beban bunga tersebut. Kemudian hal tersebut akan menyebabkan dana yang diperoleh emiten semakin kecil dan berdampak pada penurunan penjualan, jika tingkat penjualan menurun maka laba dalam perusahaan akan mengalami penurunan, sehingga *return* perusahaan ikut menurun.

Berikut grafik perkembangan suku bunga di Indonesia dari tahun 2014-2018:

**Gambar 1.2**  
**Perkembangan Suku Bunga Tahun 2014-2018**



Sumber: Data diolah peneliti 2019

Pada grafik diatas terlihat suku bunga mengalami penurunan di setiap tahunnya dari tahun 2014 sampai 2018. Pada tahun 2014 mencapai 7,54% hal ini disebabkan untuk mengantisipasi inflasi dan tekanan inflasi yang meningkat ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)). Pada tahun 2015 menurun menjadi 7,52% yang disebabkan faktor internal maupun ekseternal, adapun faktor internal berasal dari kenaikan harga BBM di akhir tahun 2014 dan imbasnya terasa di tahun 2015 sehingga menyebabkan tekanan daya beli konsumen dan mendongkrak biaya produsen. Sedangkan faktor eksternal berasal dari ketidakpastian Bank sentral AS menaikkan suku bunga the Fed Rate ([www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com)). Pada tahun 2016 suku bunga menurun disebabkan tekanan nilai tukar rupiah sudah mereda dan kondisi ekonomi global yang masih melemah ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)). Pada tahun 2017 suku bunga menurun kembali mencapai 4,56% yang disebabkan oleh inflasi yang lebih rendah dari tahun sebelumnya, defisit transaksi berjalan terkendali, faktor eksternal suku bunga The Fed bank sentral As Federal Reserve mereda, serta penurunan suku bunga acuan ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)). Pada tahun 2018 suku bunga mengalami peningkatan mencapai 5,10%.

Penelitian tentang pengaruh suku bunga terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Adeputra dan Wijaya (2015) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan suku bunga yang tinggi akan mengakibatkan bunga pinjaman meningkat sehingga membuat harga saham akan tertekan dan cenderung menurun akibatnya *return* saham akan mengalami penurunan. Penelitian ini didukung oleh Laichena dan Obwogi (2015) dan Kamal (2018). Berbanding terbalik dengan Hidayat, dkk (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham, artinya apabila suku bunga meningkat maka *return* yang dihasilkan perusahaan meningkat. Adapun hasil penelitian yang dilakukan Suriyani dan Sudiartha (2018) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham hal ini dikarenakan ketika suku bunga meningkat perusahaan akan memilih jalan alternatif pembiayaan yang lebih efisien sehingga tidak akan mempengaruhi *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari, dkk (2018) dan Martin *et al* (2017) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham, namun berbanding terbalik dari penelitian Maharditya *et al* (2018), Afyati dan Topowijono (2018), Adnyana, dkk (2017), Maringka *et al* (2016), Rahman dan Khairunnisa (2016), Sunayah dan Ibrahim (2016), Ghi Tran (2015) menunjukkan hasil bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Faktor makro ekonomi selanjutnya yaitu nilai tukar, apabila menguatnya nilai tukar terhadap mata uang asing merupakan suatu sinyal positif bagi perekonomian (Tandelilin, 2010:344). Arti sinyal positif yaitu apabila investor

menanamkan modalnya di Negara yang mengalami penguatan nilai tukar maka investor akan memperoleh keuntungan, karena jika di Negara tersebut terjadi apresiasi mata uang akan berdampak pada kenaikan *return* saham yang diperoleh para investor. Sebaliknya apabila nilai tukar mengalami depresiasi terhadap US Dollar akan menyebabkan sebagian besar perusahaan tidak mampu membayar pinjamannya kepada bank. Maka salah satu kebijakan yang ditempuh oleh pemerintah khususnya Bank Indonesia untuk mengurangi gejolak nilai tukar tersebut yaitu dengan menaikkan tingkat suku bunga. Berikut grafik perkembangan nilai tukar di Indonesia dari tahun 2014-2018 sebagai berikut:

**Gambar 1.3**  
**Perkembangan Nilai Tukar Tahun 2014-2018**



Sumber: Data diolah peneliti 2019

Pada tahun 2015 nilai tukar rupiah mengalami pelemahan sebesar 13.390 per US Dollar. Sejak akhir tahun 2015, Indonesia kembali dihadang oleh ancaman krisis akibat jatuhnya nilai tukar rupiah secara mendalam. Tahun ini Rupiah mengalami depresiasi tekanan berlangsung sejak triwulan I dan puncaknya pada triwulan ke III, pelemahan tertinggi di bulan September hal ini disebabkan

ketidakpastian di pasar keuangan global yaitu kenaikan suku bunga FFR, kekhawatiran negosiasi fiskal serta devaluasi yuan dan melemahnya prospek ekonomi domestik (www.bi.go.id). Sedangkan di tahun 2016 nilai rupiah mengalami penguatan sebesar 13.308 per US Dollar disebabkan kenaikan harga komoditas (www.kompas.com). Tahun 2017 nilai tukar rupiah mengalami pelemahan sebesar 13.317 per US Dollar hal tersebut dikarenakan peningkatan permintaan Dollar AS (www.kompas.com). Pada tahun 2018 Rupiah mengalami pelemahan kembali sebesar 14.238 per US Dollar yang disebabkan penguatan dollar AS terhadap mata uang dunia serta isu perang dagang antara AS dan China (www.kompas.com).

Penelitian tentang pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Suriyani dan Sudiartha (2018) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Semakin melemah rupiah terhadap dollar maka semakin turun *return* saham yang diperoleh perusahaan karena akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi sehingga *return* yang dihasilkan perusahaan ikut menurun. Penelitian ini didukung oleh Maharditya *et al* (2018), Al-Abdallah dan Al-jarayesh (2017), Koskei (2017), Pujawati, dkk (2015), dan Laichena dan Obwogi (2015). Berbanding terbalik penelitian yang dilakukan oleh Prasetioningsih, dkk (2015) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hubungan positif artinya jika nilai tukar meningkat maka *return* saham yang diperoleh perusahaan meningkat. Sedangkan penelitian yang dilakukan Suyati (2015) dan Martin *et al* (2017) Adeputra dan Wijaya (2015) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap

*return* saham, berbanding terbalik dengan penelitian Adnyana, dkk (2017), Hidayat, dkk (2017), Kaur (2016), Rahman dan Khairunnisa (2016), Sunayah dan Ibrahim (2016) yang menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Selain investor memperhatikan keputusan makroekonomi investor juga perlu memperhatikan kesehatan perusahaan melalui penilaian kinerja keuangan. Salah satu cara untuk mengukur kinerja keuangan dari perspektif keuangan adalah dengan menilai struktur modal perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) adalah kombinasi antara utang, saham preferen, dan saham biasa (Brigham dan Houston 2011: 107). Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Struktur modal berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Pendanaan jangka panjang perusahaan dapat didanai dengan hutang atau dari pemegang saham. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi karena semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan (Kasmir, 2010:158). Hal ini terjadi ketika perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang dari ada ekuitas sebagai sumber pendanaan maka nilai *long term debt to equity ratio* akan meningkat sehingga risikonya juga semakin besar. Risiko yang besar akan mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan dan berdampak pada penurunan *return* saham.

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap *return* saham dilakukan oleh Fajriati (2017) menunjukkan bahwa variabel struktur modal

berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbanding terbalik penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Al-Salamat dan Mustafa (2016) menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Artinya struktur modal meningkat akan mempengaruhi *return* saham. Penelitian ini didukung oleh Tahmoorespour *et al* (2015) dan Ghi Tran (2015). Sedangkan penelitian Zubaidah, dkk (2018) dan Gharaibeh (2014) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah faktor lingkungan makroekonomi. Salah satunya tingkat suku bunga, dimana kenaikan tingkat suku bunga akan mempengaruhi suku bunga kredit. Ketika suku bunga meningkat biasanya perusahaan enggan menggunakan hutang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan secara internal daripada menggunakan sumber dana eksternal. Hal ini sesuai dengan teori Myers dalam Suad Husnan (2010:324) keputusan pendanaan berdasarkan pecking order menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financial* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan). Sehingga ketika suku bunga meningkat maka proporsi hutang akan mengalami penurunan. Perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan secara internal dari pada sumber dana eksternal.

Penelitian pengaruh suku bunga terhadap struktur modal dilakukan oleh Rehman (2016) menunjukkan bahwa suku bunga negatif signifikan terhadap struktur modal. Berbanding terbalik dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh

positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya, bahwa tinggi rendahnya suku bunga SBI tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Penelitian ini di dukung oleh Tai Le (2017).

Selain suku bunga faktor lingkungan makroekonomi yang mempengaruhi struktur modal adalah nilai tukar. Perusahaan yang dalam kegiatan operasionalnya melibatkan mata uang asing, maka perusahaan tersebut tidak dapat terlepas dari nilai tukar mata uang asing. Kenaikan nilai tukar akan di respon perusahaan dengan mengurangi rasio utangnya. Menurut Budiono dan Septiani (2017:129) naiknya kurs US Dollar terhadap Rupiah diikuti oleh menurunnya struktur modal perusahaan.

Penelitian terhadap nilai tukar terhadap struktur modal dilakukan oleh Rehman (2016) menunjukkan bahwa variabel kurs US Dollar terhadap rupiah berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Artinya, semakin tinggi kurs dollar terhadap rupiah maka akan menurunkan struktur modal. Penelitian tersebut didukung oleh Tehrani dan Najafzadehkhoe (2015). Mahanani dan Asandimitra (2017) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ketika rupiah mengalami depresiasi terhadap mata uang asing maka bisa dikatakan bahwa nilai mata uang domestik mengalami penurunan yang disebabkan karena mekanisme pasar maka yang seharusnya terjadi adalah peningkatan ekspor. Perusahaan dapat melakukan peningkatan hutang sebagai alternatif sumber dana dalam upaya peningkatan ekspor.

Berdasarkan pemaparan mengenai teori dan hasil penelitian terdahulu peneliti menemukan gap dari beberapa penelitian tersebut yaitu berupa

ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu. Hal tersebut yang mendasari peneliti untuk dapat menemukan keterbaruan dalam penelitian ini. Keterbaruan dalam penelitian ini yaitu variabel struktur modal yang menjadi variabel *intervening* dari variabel suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham.

Terjadinya perubahan nilai tukar setiap hari akan menimbulkan risiko. Langkah pemerintah khususnya Bank Indonesia dalam menangani risiko yaitu menaikkan suku bunga untuk menghindari risiko yang terjadi akibat peningkatan nilai tukar. Alasan tersebut mendasari peneliti untuk mengambil variabel suku bunga dan nilai tukar dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* untuk mengetahui pengaruh secara langsung atau tidak langsung hubungan suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham. Penggunaan struktur modal sebagai variabel *intervening* yaitu mengingatkan investor perlu mempertimbangkan hutang karena semakin tinggi hutang akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan, hal ini akan mempengaruhi *return* perusahaan. Dengan pemaparan masalah diatas peneliti tertarik untuk meneliti mengenai “Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018).”

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel suku bunga secara langsung berpengaruh terhadap *return* saham?

2. Apakah variabel nilai tukar secara langsung berpengaruh terhadap terhadap *return* saham?
3. Apakah variabel suku bunga secara langsung berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah variabel nilai tukar secara langsung berpengaruh terhadap struktur modal?
5. Apakah struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap *return* saham?
6. Apakah variabel suku secara tidak langsung berpengaruh terhadap *return* saham melalui struktur modal sebagai variabel *intervening*?
7. Apakah variabel nilai tukar secara tidak langsung berpengaruh terhadap *return* saham melalui struktur modal sebagai variabel *intervening*?

### 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

#### 1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari uraian rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian yang dapat disusun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh secara langsung variabel suku bunga terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara langsung variabel nilai tukar terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara langsung variabel suku bunga terhadap struktur modal.

4. Untuk mengetahui pengaruh secara langsung variabel nilai tukar terhadap struktur modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh secara langsung struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham.
6. Untuk mengetahui pengaruh secara tidak langsung variabel suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal sebagai variabel *intervening*.
7. Untuk mengetahui pengaruh secara tidak langsung variabel nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal sebagai variabel *intervening*.

### 1.3.2 Manfaat Penelitian

Berdasarkan paparan tujuan diatas maka manfaat yang diinginkan dari penelitian ini adalah :

#### 1.3.2.1 Manfaat Teoritis

Dengan adanya penelitian ini peneliti dapat memperluas wawasan pengetahuan serta pengalaman untuk berfikir kritis dalam menghadapi dan mengidentifikasi permasalahan yang terjadi pada perusahaan.

#### 1.3.2.2 Manfaat Praktis

##### 1. Bagi investor

Penelitian ini dapat berguna dalam memberikan dan menambah informasi kepada calon investor atau para investor dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Dengan adanya penelitian ini diharapkan para investor maupun calon investor dapat membuat keputusan yang tepat dalam

menentukan keputusan investasi sehingga dapat mengoptimalkan *return* yang diharapkan oleh perusahaan.

## 2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh perusahaan sektor makanan dan minuman untuk melakukan evaluasi dalam meningkatkan *return* saham melalui struktur modal. selain itu, penelitian ini juga bermanfaat bagi seluruh instansi perusahaan untuk meningkatkan keuntungan dalam perusahaan

## 3. Bagi Akademik dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat memberikan pengetahuan dan masukan bagi peneliti lain dan dapat dijadikan sebagai rujukan bagi peneliti-peneliti selanjutnya yang ingin meneliti tentang topik yang sejenis dengan penelitian ini dan menambah wawasan untuk pengembangan dalam penelitian selanjutnya.

### 1.4 Batasan Penelitian

Pada penelitian ini dilakukan batasan penelitian pada hal-hal berikut:

1. Objek data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dikarenakan sektor makanan dan minuman merupakan sektor yang terus tumbuh dan berkontribusi besar terhadap perekonomian nasional serta konsumsi masyarakat terhadap makanan dan minuman tetap menjadi kebutuhan pokok meski terjadi krisis ekonomi sekalipun.
2. Penelitian ini hanya menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan tahunan atau annual report, suku bunga dan nilai tukar melalui situs resmi Bank Indonesia periode 2014-2018.

3. Ruang lingkup penelitian ini hanya menguji variabel suku bunga dan nilai tukar yang dianggap dapat mempengaruhi *return* saham melalui struktur modal sebagai variabel *intervening*.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang serupa dengan penelitian ini telah banyak dilakukan para peneliti, yang kemudian menjadi acuan yang penting bagi penelitian ini. berikut paparan yang telah penulis sajikan terkait penelitian terdahulu diantaranya adalah:

Maharditya *et al* (2018) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel suku bunga, inflasi, nilai tukar dan yield obligasi pemerintah. Sedangkan variabel dependen berupa variabel *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengidentifikasi pengaruh kebijakan perubahan tingkat bunga yang dilakukan oleh Bank Indonesia selama periode Januari 2010-Maret 2016 terhadap *return* saham pada sektor properti dan real estate. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel obligasi pemerintah dan nilai tukar Dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Afiyati dan Topowijono (2018) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel inflasi, BI rate, dan nilai tukar. Sedangkan variabel dependen berupa variabel *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh inflasi, BI Rate dan nilai tukar terhadap *return* saham di perusahaan food & beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-

2016. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan Variabel inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Zubaidah, dkk (2018) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel Earning Per Share, *Return On Assets*, *Return On Equity*, Debt to Equity Ratio. Sedangkan variabel dependen berupa variabel *return* saham. Tujuan Penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh kinerja perusahaan dan struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Teknik analisis yang digunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Earning Per Share*, *Return on Asset* dan Debt to Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Suriyani dan Sudiarta (2018) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel tingkat suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan variabel dependen berupa variabel *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap *return* saham pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Adapun teknik yang digunakan berupa analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada *return* saham.

Kurniasari, dkk (2018) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel inflasi dan suku bunga. Sedangkan variabel dependen menggunakan *return* saham dan profitabilitas sebagai variabel intervening. Tujuan penelitian ini yaitu untuk membuktikan secara empiris inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham dengan ROA sebagai variabel intervening di perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham, sedangkan variabel ROA tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham, variabel inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham melalui ROA.

Kamal (2018) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel tingkat bunga dan tingkat tagihan treasury. Sedangkan variabel dependen berupa *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menyelidiki hubungan antara tingkat tagihan treasury, tingkat bunga, dan pengembalian pasar saham Mesir. Teknik analisis yang digunakan model ekonometrik. Hasil penelitian menunjukkan variabel tingkat bunga dan tagihan treasury memiliki hubungan negatif terhadap *return* saham

Koskei (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel nilai tukar dan *return* saham sebagai variabel dependen. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh risiko nilai tukar terhadap *return* saham keuangan yang terdaftar institusi lembaga keuangan di Kenya periode Januari 2008 sampai Desember 2014. Teknik analisis yang

digunakan statistik deskriptif, regresi data panel OLS. Hasil penelitiannya menunjukkan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Al-Abdallah dan Al-jarayesh (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel inflasi dan nilai tukar. Sedangkan variabel dependen menggunakan *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh tingkat bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap pengembalian saham ASE periode 2005-2015. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi liner berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan variabel nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Adnyana, dkk (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel tingkat inflasi, suku bunga dan kurs valuta asing. Sedangkan variabel dependen berupa variabel *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi, suku bunga, kurs valuta asing secara parsial dan simultan terhadap *return* saham pada sektor property and real estate di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Teknik analisis data yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan variabel nilai tukar dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel kurs suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Mahanani dan Asandimitra (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel nilai tukar, suku bunga, GDP dan inflasi. Sedangkan variabel dependen berupa struktur modal. Tujuan

penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi, GDP, corporate tax rate terhadap struktur modal perusahaan pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi periode 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel nilai tukar, inflasi dan GDP tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Sedangkan variabel Corporate Tax rate berpengaruh terhadap struktur modal.

Martin *et al* (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel nilai tukar, inflasi, tingkat bunga deposito, dan volume saham perdagangan. Sedangkan variabel dependen menggunakan *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menentukan apakah rasio risiko dan faktor ekonomi makro dapat mempengaruhi *return* saham dalam populasi semua sektor industri di Indonesia tahun 2008-2015. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan risiko sistematis memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan variabel tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hidayat, dkk (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Sedangkan variabel dependen menggunakan *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel makro ekonomi dalam mempengaruhi *return* saham Indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan

terhadap *return* saham, variabel suku bunga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, serta variabel nilai tukar rupiah dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Fajriati (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, struktur modal. Sedangkan variabel dependen menggunakan struktur modal dan *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal serta pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada Subsektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2015. Teknik analisis yang digunakan analisis jalur path (path analysis). Hasil penelitian menunjukkan variabel pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara langsung memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel risiko bisnis secara langsung tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan variabel struktur modal secara langsung memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Tai Le (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel kapitalisasi pasar, likuiditas, volume saham, tingkat bunga, ukuran sistem perbankan dan pertumbuhan kredit. Sedangkan variabel dependen menggunakan struktur modal. Tujuan penelitian yaitu untuk menguji dampak pengembangan pasar keuangan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa saham Ho Chi Minh (HOSE). Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel kapitalisasi

pasar berpengaruh positif terhadap struktur modal, variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, Variabel tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, variabel ukuran sistem perbankan Vietnam berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Budiono dan Septiani (2017) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel suku bunga SBI, kurs US Dollar terhadap Rupiah, pajak, solvabilitas, dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen menggunakan struktur modal. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga SBI, kurs US Dollar terhadap Rupiah, pajak, solvabilitas dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Teknik analisis yang digunakan analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel inflasi dan suku bunga berpengaruh positif terhadap struktur modal. Variabel Kurs US Dollar terhadap Rupiah dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel pajak dan solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Rehman (2016) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel nilai tukar, suku bunga, pajak perusahaan, pengembangan pasar saham, tingkat inflasi, dan tingkat pertumbuhan PDB. Sedangkan variabel dependen menggunakan variabel struktur modal. Tujuan penelitian yaitu untuk menganalisis dampak variabel makro ekonomi terhadap keputusan struktur modal pada semua perusahaan tekstil yang terdaftar di Pakistan periode 2004-2013. Teknik analisis yang digunakan regresi data panel (model

efek tetap). Hasil penelitian menunjukkan nilai tukar dan suku bunga signifikan negatif terhadap struktur modal, sedangkan pajak perusahaan, pengembangan pasar saham, tingkat inflasi dan tingkat pertumbuhan PDB signifikan positif terhadap struktur modal.

Kaur (2016) melakukan penelitian menggunakan variabel independen berupa variabel inflasi dan nilai tukar dengan *return* saham sebagai variabel dependen. Tujuan penelitian ini yaitu menyelidiki keberadaan hubungan antara pasar saham India dan dua variabel makro ekonomi yaitu inflasi dan nilai tukar terhadap *return* saham. Teknik analisis yang digunakan model regresi multivariat. Hasil penelitian menunjukkan variabel inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, sedangkan variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Al-Salamat dan Mustafa (2016) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel struktur modal, ukuran perusahaan, EPS, pertumbuhan, profitabilitas, dan likuiditas dengan *return* saham sebagai variabel dependen. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji hubungan antara struktur modal dan *return* saham pada semua industri perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman periode 2007-2014. Teknik analisis yang digunakan uji T, uji F, teknik regresi sederhana dan berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan EPS memiliki hubungan signifikan positif terhadap *return* saham. Variabel likuiditas saham dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Adeputra dan Wijaya (2015) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel nilai tukar, net profit margin, *return on aset*, suku bunga, dan inflasi. Sedangkan variabel dependen menggunakan *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh nilai tukar, net profit margin, *return on aset*, suku bunga, dan inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan Food and Beverage periode tahun 2008-2012. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan Variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel net profit margin dan *return on assets* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Variabel inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan variabel nilai tukar, net profit margin, *return on asset*, suku bunga dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Rahman dan Khairunnisa(2016) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel tobin's q, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Sedangkan variabel dependen menggunakan *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh tobin's q, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Teknik analisis yang digunakan regresi data panel dengan Metode Random Effect Method (REM) dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan variabel Tobin's q, Suku Bunga, dan Nilai Tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel Tobin's q secara

parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham. Variabel inflasi, suku bunga dan nilai tukar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Sunayah dan Ibrahim (2016) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel nilai tukar, suku bunga, dan inflasi. Sedangkan variabel dependen menggunakan *return* saham. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh nilai tukar, suku bunga dan inflasi terhadap *return* saham syariah pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk Periode 2011-2013. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linierr berganda. Hasil penelitian menunjukkan Variabel nilai tukar, suku bunga, dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel nilai tukar, suku bunga dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Maringka *et al* (2016) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel leverage, arus kas bebas, tingkat suku bunga dengan *return* saham sebagai variabel dependen serta kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Tujuan penelitian yaitu untuk menguji dan menganalisis variabel karakteristik perusahaan seperti leverage, arus kas bebas, dan suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* pada industri manufaktur yang terdaftar di bursa saham Indonesia periode 2009 sampai 2013. Teknik analisis yang digunakan jalur path. Hasil penelitian menunjukkan variabel leverage, arus kas bebas, dan tingkat suku bunga secara langsung tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel kinerja keuangan secara langsung memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pujawati, dkk (2015) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel nilai tukar Rupiah dan *return* saham sebagai variabel dependen. serta profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham pada industri perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* periode 2012-2013. Teknik analisis yang digunakan analisis jalur path (path analysis). Hasil menunjukkan variabel nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, nilai tukar berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Prasentioningsih, dkk (2015) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel nilai tukar Rupiah dan *return* saham sebagai variabel dependen. Tujuan penelitian yaitu untuk menguji pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap *return* saham pada perusahaan LQ 45 periode Januari 2012 sampai Desember 2015. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Suyati (2015) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar Rupiah. Sedangkan variabel dependen menggunakan *return* saham. Tujuan penelitian yaitu untuk menganalisis pengaruh makro ekonomi yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar pada saham properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2017. Teknik analisis yang

digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel inflasi dan nilai tukar Rupiah/US Dollar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham properti, sedangkan variabel suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham properti.

Ghi Tran (2015) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel struktur modal, bunga waktu diterima, rasio arus kas, ROE, EPS dengan *return* saham sebagai variabel dependen. Tujuan penelitian yaitu menyelidiki hubungan antara struktur modal dalam selang, tingkat dampak struktur modal terhadap *return* saham serta menyelidiki dampak kinerja keuangan *return* saham pada perusahaan di SELANG periode 2010-2013. Teknik analisis yang digunakan deskriptif statistik, Regresi OLS (Ordinary Least Squares) dan hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan variabel struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham, variabel ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham, variabel EPS memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, dan variabel TIE dan CFR tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Laichena dan Obwogi (2015) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel suku bunga, nilai tukar, inflasi dan PDB serta variabel dependen menggunakan *return* saham. Tujuan penelitian yaitu untuk menentukan pengaruh variabel ekonomi makro terhadap *return* saham di Afrika Timur tahun 2005-2014. Teknik analisis yang digunakan analisis deskriptif statistik, analisis korelasi dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Variabel nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return*

saham. Variabel PDB berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Variabel inflasi berpengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Tahmoorespour *et al* (2015) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel struktur modal dengan *return* saham sebagai variabel dependen. Tujuan penelitian ini yaitu menguji hubungan antara struktur modal dan *return* saham perusahaan di 8 negara berikut di wilayah Asia Pasifik tahun 1990-2012. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan Variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Tehrani dan Najafzadehkhoe (2015) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel inflasi, nilai tukar dan PDB dengan struktur modal sebagai variabel dependen. Tujuan penelitian ini yaitu menguji pengaruh inflasi, nilai tukar dan PDB terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Tehran tahun 2007-2014. Teknik analisis yang digunakan Model EGARCH. Hasil penelitian menunjukan variabel inflasi dan nilai tkar berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan variabel PDB berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Gharaibeh (2014) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel independen berupa variabel likuiditas dan struktur modal dengan *return* saham sebagai variabel dependen. Tujuan penelitian ini yaitu untuk meneliti hubungan antara *return* saham dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan di sektor industri sesudah krisis 2009-2012. Teknik analisis yang digunakan analisis deskriptif statistik, korelasi dan regresi. Hasil penelitian menunjukkan variabel

likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel struktur modal (debt) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.



**Tabel 2.1**  
**Rekapitulasi Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Alat analisis	Temuan/Hasil
1.	Maharditya <i>et al</i> (2018)	Implication of Macroeconomic Factors to Stock <i>Returns</i> of Indonesian Property and Real Estate Companies Period 2010-2016	Variabel Independen: Suku bunga, inflasi, nilai tukar, Yield obligasi pemerintah Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Analisis regresi linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.</li> <li>2. Variabel obligasi pemerintah dan nilai tukar dollar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> </ol>
2.	Afiyati dan Topowijono (2018)	Pengaruh Inflasi, BI Rate, dan Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Food & Bevarages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)	Variabel Independen: Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar Variabel Dependen: <i>Return</i> saham	Analisis Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel inflasi, BI Rate, dan Nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> <li>2. Variabel inflasi dan BI Rate secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> <li>3. Variabel nilai tukar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham</li> </ol>

3.	Zubaidah, dkk (2018)	Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016)	Variabel Independen: Earning Per Share (EPS), <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Return On Equity</i> (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel <i>Return on Equity</i> (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return saham</i>.</li> <li>2. Variabel Earning Per Share (EPS), <i>Return on Assets</i> (ROA), dan Debt to Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i>.</li> </ol>
4.	Suriyani dan Sudiarta (2018)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan nilai Tukar terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016.	Variabel Independen: Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar. Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pengaruh tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return saham</i>.</li> <li>2. Pengaruh Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return saham</i>.</li> </ol>
5.	Kurniasari, dkk. 2018	Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap <i>Return saham</i> dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening pada Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-	Variabel Independen: Inflasi dan Suku Bunga. Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> . Variabel Intervening: Profitabilitas	Analisis Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pengaruh Inflasi dan Suku Buga memiliki pengaruh secara langsung terhadap <i>return saham</i>.</li> <li>2. Pengaruh ROA tidak memiliki pengaruh secara langsung</li> </ol>

		2015			terhadap <i>return</i> saham
6.	Kamal (2018)	The Impact of Treasury bill Rate and Interest Rate On The Stock Market <i>Returns</i> in Egypt	Variabel Independen: Tingkat bunga dan tingkat tagihan treasury Variabel Dependen: <i>Return</i> saham	Teknik model Ekonometrik	3. Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga memiliki pengaruh secara langsung terhadap <i>return</i> saham melalui ROA.
7.	Koskei (2017)	The Effect of Exchange Rate Risk on Stock <i>Returns</i> in Kenya'S Listed Fincial Institutions.	Variabel Independen: Nilai tukar Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Statistik deskriptif, Regresi data panel OLS.	1. Nilai Tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham.
8.	Al-Abdallah dan Al-jarayesh (2017)	Influence Of Interest Rate, Exchange Rate an Inflation On Common Stock <i>Returns</i> Of Amman Stock Exchange Jordan 2005-2015	Variabel Independen: Inflasi dan Nilai Tukar Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Analisis regresi Linier berganda	1. Variabel Inflasi berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. Variabel Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.

9.	Adnyana, dkk (2017)	Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Valuta Asing Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Property And Real Estate di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.	Variabel Independen: Nilai Tukar, inflasi, dan suku bunga. Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Analisis Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel nilai tukar dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> <li>2. Variabel suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> </ol>
10.	Mahanani dan Asandimitra (2017)	Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, GDP, dan Corporate Tax Rate terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015.	Variabel Independen: Nilai Tukar, Suku Bunga, GDP dan variabel inflasi Variabel Dependen: Struktur Modal	Analisis Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</li> <li>2. Variabel Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal</li> <li>3. Variabel GDP tidak berpengaruh terhadap struktur modal.</li> <li>4. Variabel Corporate Tax berpengaruh terhadap struktur Modal</li> </ol>
11.	Martin <i>et al</i> (2017)	The Effect of Macroeconomic and Risk Factors Towards Stock <i>Return</i> Of Indonesia	Variabel Independen: Nilai tukar, inflasi, tingkat bunga deposito, dan volume	Analisis regresi linier berganda.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Risiko sistematis memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham pada sektor pertanian, pertambangan dan</li> </ol>

		Industrial Sector in 2008 To 2015.	saham perdagangan Variabel Dependen: <i>Return Saham</i> .		infrastruktur.  2. Variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham pada sektor industri dasar kimia, berbagai industri dasar perdagangan keuangan dan jasa serta sektor investasi.  3. Variabel tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham pada sektor industri barang-barang konsumsi dan sektor properti real estate.
12.	Hidayat, dkk (2017)	Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah serta Jumlah Uang beredar terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan yang Listing di Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015.	Variabel Independen: Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar. Variabel Dependen: <i>return Saham</i> .	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Variabel Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham.  2. Variabel suku bunga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.  3. Variabel nilai tukar rupiah dan jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

13.	Fajriati (2017)	Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015.	Variabel Independen: Pertumbuhan asset, ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis, struktur moda Variabel Dependen: Struktur Modal dan <i>return</i> saham	Analisis Regresi Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel pertumbuhan asset, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara langsung memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>2. Variabel risiko bisnis secara langsung tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>3. Variabel struktur modal memiliki pengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham.</li> </ol>
14.	Tai Le (2017)	Impact of the Financial Markets Development on Capital Structure of Firm Listed on Ho Chi Minh Stock Exchange	Variabel Independen: Kapitalisasi Pasar, Likuiditas, Volume Saham, Tingkat Bunga, Ukuran Sistem Perbankan dan Pertumbuhan Kredit. Variabel Dependen: Struktur modal	Analisis Regresi Linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel kapitalisasi pasar hose berpengaruh positif terhadap struktur modal.</li> <li>2. Variabel Likuiditas Pasar saham HOSE berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</li> <li>3. Variabel Tingkat bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>4. Variabel ukuran sistem perbankan Vietnam</li> </ol>

					berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
15.	Budiono dan Septiani (2017)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga sbi, Kurs US Dollar Terhadap Rupiah, Pajak, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015	Variabel Independen: Suku bunga SBI, Kurs US Dollar terhadap Rupiah, Pajak, Solvabilitas, dan Profitabilitas Variabel Dependen: Struktur Modal	Analisis Linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel inflasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal</li> <li>2. Variabel suku bunga SBI berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.</li> <li>3. Variabel kurs US Dollar terhadap Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal</li> <li>4. Variabel Pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal</li> <li>5. Variabel solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal</li> <li>6. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur</li> </ol>

					modal
16.	Rehman (2016)	Impact Of Macroeconomic Variables on Capital Struktue Choice A Case of Textile Industry of Pakistan 2004-2013.	Variabel Independen: Nilai Tukar, Suku Bunga, Pajak Perusahaan, Pengembangan pasar saham, Tingkat Inflasi, dan Tingkat Pertumbuhan PDB. Dependen: Struktur Modal	Teknik regresi data panel (model efek tetap)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Nilai Tukar dan Suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.</li> <li>2. Variabel pajak perusahaan, pengembangan pasar saham, tingkat inflasi dan tingkat pertumbuhan PDB signifikan positif terhadap struktur modal.</li> </ol>
17.	Kaur (2016)	An Impact of and Exchange Rate On Stock <i>Return</i> Evidence From India 2011-2017.	Variabel Independen: inflasi dan Nilai Tukar.	Deskriptif statistik, inferensial statistik dan regresi berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> saham.</li> <li>2. Variabel Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> </ol>
18.	Al-Salamat dan Mustafa (2016)	The Impact of Capital Structure on Stock <i>Return</i> Empirical Evidence From Amman Stock Exchange	Variabel independen: Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan dan EPS, pertumbuhan, profitabilitas (roa), dan likuiditas. Variabel Dependen:	Uji T, Uji F, Teknik regresi sederhana dan berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> <li>2. Variabel Ukuran perusahaan dan EPS memiliki hubungan signifikan positif terhadap</li> </ol>

			Retun saham		<i>return</i> saham. 3. Variabel likuiditas saham dan roa berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
19.	Adeputra dan Wijaya (2015)	Pengaruh Nilai Tukar, Net Profit Margin, <i>return</i> on Assets, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap <i>return</i> Saham food And Bevarage Periode 2008-2012.	Variabel independen; Nilai Tukar, net Profit Margin, <i>Return</i> on Asset, suku bunga, dan inflasi. Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Variabel Net Profit margin dan <i>Return</i> on Asset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. 3. Variabel <i>Return</i> on Asset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. 4. Variabel suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. 5. Variabel Inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. 6. Variabel nilai tukar, net profit margin, <i>return</i> asset, suku

					bunga dan inflasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
20.	Maringka <i>et al</i> (2016)	Leverage, Free cash Flow, and Interest Rates Influence of Stock <i>Return</i> and Financial Performance as Intervening Variables (Study on Manufacturing Industry Listed in Indonesia Stock Exchange) period 2009-2013	Variabel Independen: Leverage, Arus kas bebas, tingkat suku bunga Variabel dependen: <i>Return</i> saham Variabel Intervening: Kinerja keuangan (ROE)	Teknik analisis jalur Path	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel leverage, arus kas bebas, dan tingkat suku bunga secara langsung berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> <li>2. Variabel kinerja keuangan secara langsung memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> </ol>
21.	Rahman dan Khairunnisa (2016)	Pengaruh Tobin's Q, Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)	Variabel Independen: Tobin's Q, Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Regresi data panel dengan Metode Random Effect Method (REM) dan uji hipotesis.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Tobin's q, suku bunga, dan nilai tukar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham</li> <li>2. Variabel tobin q secara parsial berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.</li> <li>3. Variabel inflasi, suku bunga nilai tukar secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>return</i></li> </ol>

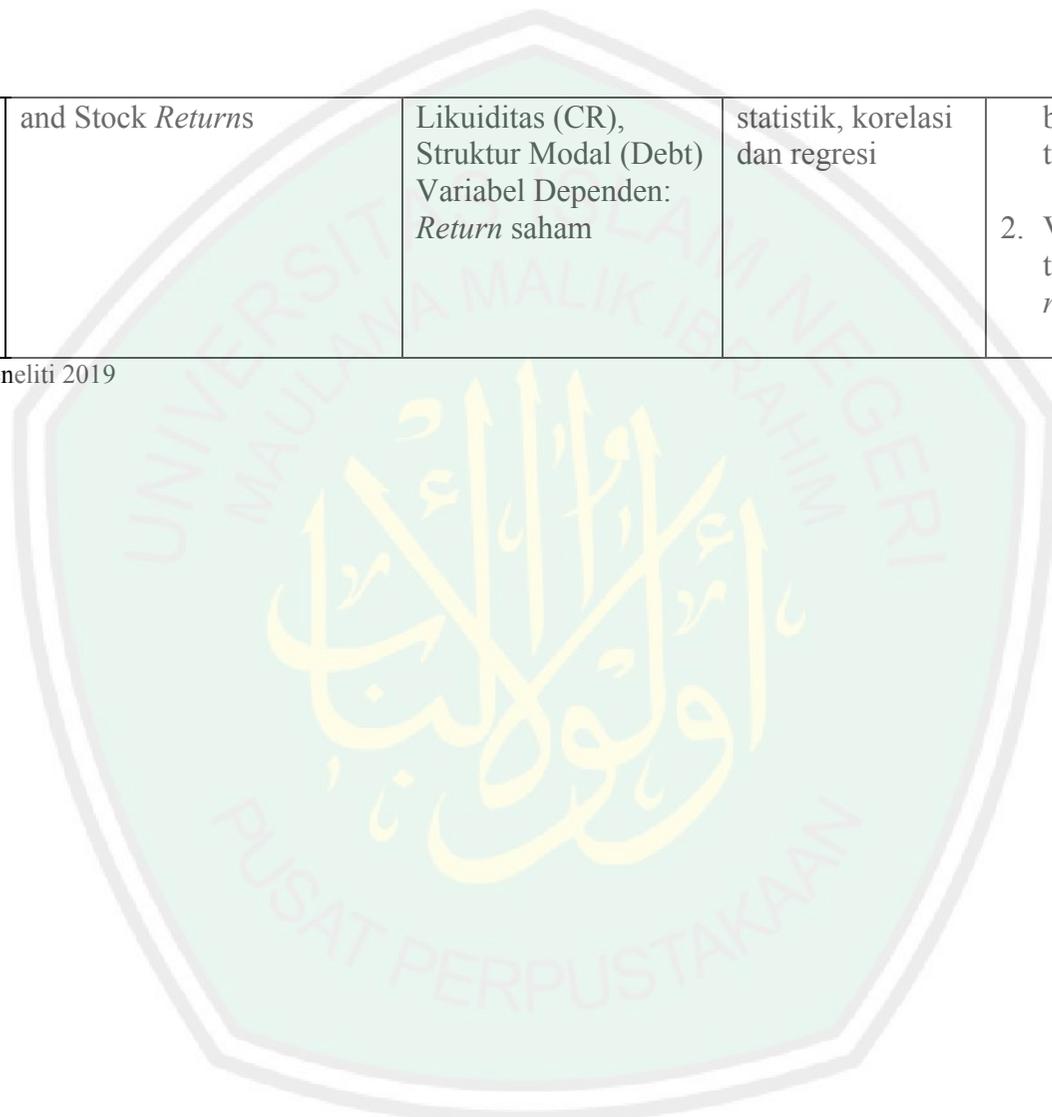
					saham
22.	Sunayah dan Ibrahim (2016)	Analisis pengaruh Perubahan Variabel Makroekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham Syariah PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk Periode 2011-2013	Variabel Independen: Nilai Tukar, Suku bunga, inflasi Variabel Dependen: <i>Return</i> saham	Analisis regresi linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel nilai tukar, suku bunga dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</li> <li>2. Variabel nilai tukar, suku bunga, dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</li> </ol>
23.	Pujawati, dkk (2015)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Retun Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Industri Perhotelan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2013.	Variabel Independen: Nilai Tukar Rupiah Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham Variabel Intervening: Profitabilitas	Analisis Jalur Path	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Nilai Tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i>.</li> <li>2. Variabel nilai tukar berpengaruh negatif terhadap profitabilias</li> <li>3. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> </ol>
24.	Prasetioning sih, dkk (2015)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap <i>Return</i> Saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Studi Kasus Perusahaan LQ45	Variabel Independen: Nilai Tukar Rupiah. Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Analisis Regresi Linier Berganda.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Nilai Tukar Rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.</li> </ol>

		Periode 2012-2015.			
25.	Suyati (2015)	Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar/Terhadap <i>Return</i> Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2017.	Variabel Independen: Inflasi, Tingkat Suku bunga, dan Nilai Tukar Rupiah Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Analisis regresi linier Berganda	1. Variabel Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah/US Dolar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham properti.
26.	Ghi Tran (2015)	The Impact of Capital Structure And Financial Performance On Stock <i>Returns</i> Of The Firms In HOSE	Variabel Independen: struktur modal, bunga waktu diterima (TIE), Rasio Arus Kas (CFR), ROE, EPS Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Deskriptif statistik, Regresi OLS (Ordinary Least Squares) dan Hipotesis	1. Struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham. 2. Variabel ROE berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. 3. Variabel EPS memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. 4. Variabel TIE dan CFR tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
27.	Laichena dan Obwogi	Effects of Macroeconomic Variabels on Stock <i>Returns</i>	Variabel Independen: Suku bunga, Nilai	Analisis Dekriptif	1. Variabel tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan

	(2015)	in The East African Community Stock Exchange Market Period 2005-2014	Tukar, Inflasi, dan PDB Variabel Dependen: <i>Return</i> saham	statistik, analisis korelasi dan analisis regresi berganda	terhadap <i>return</i> saham.  2. Variabel nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.  3. Variabel PDB, berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.  4. Variabel inflasi berpengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
28.	Tahmoorepour <i>et al</i> (2015)	The Impact of Capital on Stock Returns: International Evidence	Variabel Independen: Struktur Modal. Variabel Dependen: <i>Return</i> saham	Analisis regresi	1. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
29.	Tehrani dan Najafzadeh khoe (2015)	Macroeconomic Uncertainty and Corporate Capital Structure: Evidence From Firms Listed in Tehran Stock Exchange, Iran	Variabel Independen: Inflasi, nilai tukar dan PDB Variabel Dependen: Struktur modal	Model EGARCH	1. Variabel inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap struktur modal.  2. Variabel PDB berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
30.	Gharaibeh	Capital Structure, Liquidity,	Variabel Independen:	Analisis deskriptif	1. Variabel Likuiditas (CR)

	(2014)	and Stock <i>Returns</i>	Likuiditas (CR), Struktur Modal (Debt) Variabel Dependen: <i>Return</i> saham	statistik, korelasi dan regresi	berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.  2. Variabel Struktur modal (Debt) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
--	--------	--------------------------	--	------------------------------------	--

Sumber: Data Diolah Peneliti 2019



Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu diatas terdapat persamaan dan perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Koskei (2017), Al-Abdallah dan Al-jarayesh (2017), Kaur (2016), Pujawati, dkk (2015), Prasetioningsih, dkk (2015), Suyati (2015) mempunyai persamaan yaitu meneliti pengaruh variabel nilai tukar terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kamal (2018), Marinka *et al* (2016) mempunyai persamaan yaitu meneliti pengaruh variabel suku bunga terhadap *return* saham. Selanjutnya penelitian terdahulu yang dilakukan Maharditya *et al* (2018), Afiyati dan Topowijono (2018), Suriyani dan Sudiarta (2018), Kurniasari, dkk (2018), Adnyana, dkk (2017), Martin *et al* (2017), Hidayat, dkk (2017), Adeputra dan Wijaya (2015), Rahman dan Khairunnisa (2016), Sunayah dan Ibrahim (2016), Laichena dan Obwogi (2015) mempunyai persamaan yaitu meneliti mengenai pengaruh variabel nilai tukar dan suku bunga terhadap *return* saham.

Perbedaan beberapa penelitian terdahulu dengan penelitian ini yaitu penelitian terdahulu meneliti pengaruh variabel nilai tukar dan suku bunga terhadap *return* saham, pengaruh suku bunga dan nilai tukar terhadap struktur modal, pengaruh struktur modal terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian ini meneliti mengenai pengaruh langsung variabel suku bunganilai tukar dan struktur modal terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan persamaan dan perbedaan tersebut peneliti menemukan keterbaruan dari penelitian ini yaitu terletak pada penggunaan struktur modal sebagai variabel *intervening* yang belum pernah diteliti oleh penelitian terdahulu sebelumnya.

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang (Tandelilin, 2010:2). Lebih lanjut Fahmi (2012:2) mendefinisikan investasi sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (*compounding*). Dengan demikian, investasi juga bisa diartikan sebagai suatu aktivitas menempatkan dana atau sumber daya lainnya pada suatu periode tertentu yang menghasilkan keuntungan dimasa mendatang. Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2015:5).

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah tempat dimana sumber dana maupun sumber daya lainnya dialokasikan sebagai aktiva produktif yang dengan berharap memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Untuk memperoleh keuntungan investor perlu mencapai efektivitas dan efisiensi dalam mengambil sebuah keputusan dalam berinvestasi terhadap tujuan yang diharapkan, sebagaimana tujuan utama investor berinvestasi antara lain: (Fahmi, 2012:3) :

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam berinvestasi tersebut.
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).

3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Secara umum investasi terbagi menjadi dua bentuk, diantaranya investasi yang nyata (*real investment*) merupakan investasi yang melibatkan asset berwujud, seperti halnya tanah, mesin-mesin atau pabrik. Serta investasi keuangan (*financial investment*) yaitu investasi yang melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (Fahmi, 2012:4).

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichtomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim (Yuliana, 2010:10). Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ (١٨)

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memerhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Dalam ayat diatas dapat diartikan bahwa manusia diperintahkan untuk selalu berinvestasi baik dalam bentuk ibadah maupun kegiatan muamalah *maaliyah* untuk bekalnya di akhirat nanti. Investasi yang dilakukan investor adalah bagian

dari muamalah *maaliyah* sehingga kegiatannya mengandung pahala dan bernilai ibadah bila diniatkan dan dilaksanakan sesuai dengan prinsip syariah.

Islam sangat menganjurkan investasi tapi bukan untuk semua bidang usaha diperbolehkan dalam berinvestasi. Aturan-aturan di atas menetapkan ada batasan-batasan yang halal atau boleh dilakukan dan haram atau tidak boleh dilakukan. Tujuannya untuk mengendalikan manusia dari kegiatan yang membahayakan atau memberi risiko terhadap masyarakat. Disamping itu dengan adanya aturan-aturan tersebut akan memberikan keleluasaan investor dan manajer investasi untuk berkreasi dan berinovasi dalam pengembangan produk maupun usahanya dengan tidak melupakan prinsip syariah untuk mencapai kemuliaan hidup (*falah*) yaitu bahagia dunia dan akhirat.

Selain itu dalam al-Quran surat Lukman ayat 34 secara tegas Allah sw, menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat, dalam firman-Nya:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا

تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۚ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya: “*Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat dan Dialah yang menurunkan hujan dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakan besok. Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal.*” (QS. Al-Luqman:34).

Menurut Yuliana (2010:14) dalam islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Aktivitas investasi dilakukan lebih didasarkan pada motivasi sosial yaitu membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal namun memiliki kemampuan berupa keahlian (*skill*) dalam menjalankan usaha baik dilakukan dengan musyarakah maupun dengan berbagi hasil (*mudharabbah*).

#### 2.2.2. Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010: 26) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga sarana atau tempat para investor melakukan jual beli saham. Lebih lanjut Yuliana (2010:36) mendefinisikan pasar modal adalah tempat untuk memperdagangkan berbagai surat-surat berharga baik milik pemerintah maupun swasta, seperti saham, obligasi, dan sekuritas efek. Berdasarkan definisi diatas maka pasar modal merupakan pasar dimana diperjualbelikan sekuritas seperti saham dan obligasi melalui aktivitas penawaran perdagangan efek.

Undang-undang No. 8 Tahun 1995 menjelaskan tentang pasar modal bab 1 pasal 13, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Islam tidak menyebutkan dengan jelas mengenai pasar modal di dalam al-Qur'an dan Hadist. Menurut pandangan Islam pasar modal merupakan kegiatan jual beli saham dan obligasi yang harus sesuai dengan ketentuan syariah tanpa mengandung unsur haram didalamnya. Dalam al-Qur'an surat al-Nisa' ayat 29 Allah mengingatkan:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا  
 أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.(QS. an-Nisa:29)

Dijelaskan bahwa kegiatan perekonomian yang didalamnya tidak mengandung unsur haram diperbolehkan dalam agama Islam. Selain itu, larangan Allah SWT bagi seluruh hamba untuk memakan harta sesama secara batil dan perintah untuk melakukan aktivitas perniagaan yang didasari dengan rasa saling ridha di antara pihak terlibat.

Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang. Beberapa bentuk instrumen di pasar modal meliputi saham, obligasi, bukti right, waran, produk turunan atau derivative (Yuliana, 2010:40)

Menurut Sunariyah dalam Yuliana (2010: 38) peranan pasar modal pada suatu negara adalah sebagai berikut:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka.
2. Memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan.
3. Memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
4. Menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
5. Mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

### 2.2.3 *Return*

*Return* merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi investor untuk berinvestasi berupa imbalan keuntungan menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010:102). Sedangkan menurut Hartono (2015:205) mendefinisikan *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Dari definisi di atas *return* adalah hasil keuntungan atau kerugian menanggung risiko yang diperoleh investor dalam melakukan investasi saham di pasar modal. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan risiko investasi yang harus dihadapinya. Menurut Tandelilin (2010:102) sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain(loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau

pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi para investor, dalam kata lain *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. Dari kedua sumber *return* diatas, maka kita bisa menghitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain* yang diperoleh dari suatu investasi.

Dalam konteks manajemen investasi, pengembalian atas investasi (*return*) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2015:205). Dari teori definisi diatas dapat diambil kesimpulan bahwa jenis *return* terdiri dari:

a) *Return* realisasian (*realized return*)

*Return* realisasian merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. Biasanya *return* realisasian digunakan untuk mengukur salah satu kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang. Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). Sedang rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-

rata *return* beberapa periode, misalnya untuk menghitung *return* mingguan atau *return* bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return-return* harian. Berikut perhitungan *return* :

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

b) *Return* Ekspektasi

*Return* ekspektasian(*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. *Return* ekspektasian(*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut ini:

- 1) Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan.
- 2) Berdasarkan nilai-nilai *return* historis.
- 3) Berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada.

Dalam berinvestasi di pasar modal tujuan utama investor adalah memperoleh *return* yang tinggi. Sebagai investor perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham di suatu perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor makro dan faktor mikro ekonomi. Faktor dalam makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan meliputi faktor makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak di pasar internasional, dan indeks saham regional. Sedangkan faktor mikro ekonomi yaitu

faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri yaitu laba bersih per saham, laba usaha per saham, dividen per saham, nilai buku per saham, *debt equity ratio*, dan rasio keuangan lainnya.

Disamping investor memperhitungkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Menurut Tandelilin (2010:102) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Makin besar penyimpangannya, makin tinggi risikonya. *Return* dan risiko investasi merupakan dua kata yang tidak dapat dipisahkan. *Return* dan risiko berjalan searah, makin besar hasil yang diinginkan makin besar pula risikonya. Sebaliknya, makin kecil risiko yang diambil, makin kecil pula hasil yang diperoleh (Zubir, 2011:19). Hal ini akan menjadikan bahan pertimbangan investor dalam melakukan kegiatan investasi yaitu bagaimana investor dapat mengelola risiko agar bisa diminimalisirkan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan risiko yang tidak terlalu besar, ini berarti investor harus melakukan pertimbangan-pertimbangan yang cermat dan mampu meneliti kondisi perusahaan-perusahaan mana yang mempunyai kinerja baik.

Adapun beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. sumber-sumber tersebut antara lain (Tandelilin, 2010:103) :

a) Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik,

*ceteris paribus*. Artinya jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*. Demikian sebaliknya jika suku bunga turun harga saham naik.

b) Risiko pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

c) Risiko inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

d) Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya, perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri textile akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri textile itu sendiri.

e) Risiko Finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

f) Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

g) Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*).

h) Risiko negara (*country risk*)

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi diluar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

Dalam Islam ketentuan ukuran besarnya profit (keuntungan) atau laba tidak ditemukan dalam al-Qur'an maupun Hadist. Para pedagang boleh menentukan profit pada ukuran berapa pun yang mereka inginkan, misalnya 25 persen, 50 persen, 100 persen, atau lebih dari modal. Dengan demikian pedagang boleh mencari laba dengan presentase tertentu selama aktivitas perdagangannya tidak disertai dengan hal-hal yang haram (Harahap, Nasution, Marliyah & Syahriza,

2017:93). Allah mengancam tindakan orang-orang munafik sebagai mana Firman Allah surat al-Baqarah ayat 16 berbunyi:

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالََةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبِحَتْ تِجَارَتُهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ

Artinya: “Mereka itulah orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk, maka tidaklah beruntung perniagaan mereka dan tidaklah mereka mendapat petunjuk.” (QS. al-Baqarah: 16)

Dalam ayat diatas dijelaskan bahwa investor maupun emiten yang melakukan kegiatan ekonomi dengan tidak melakukan kebenaran di jalan Allah, dengan sengaja menukar petunjuk dengan kesesatan, maka sungguh mereka tidak termasuk orang yang beruntung. Dan Allah membenci perbuatan tersebut.

#### 2.2.4 Suku Bunga

Tingkat bunga yang berlaku di pasar dipengaruhi oleh kebijakan moneter bank Indonesia yang di fokuskan untuk mengendalikan ekspektasi inflasi dan keseimbangan eksternal. Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Disamping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito (Tandelilin, 2010:343).

Menurut teori keynes bahwa tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang. Dalam menentukan tingkat suku bunga berlaku hukum permintaan dan penawaran. Apabila penawaran uang tetap semakin tinggi pendapatan nasional, semakin tinggi tingkat suku bunga.

Dari penjelasan tersebut bahwa perubahan suku bunga akan mempengaruhi investor dalam berinvestasi di pasar modal, karena perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi harga saham di pasar modal dan berdampak pada *return* saham yang diperoleh perusahaan. Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

- 1) Suku bunga nominal (*nominal interest rate*) adalah suku bunga sebagaimana biasa diberitakan tanpa disesuaikan dengan dampak inflasi. Suku bunga nominal menunjukkan seberapa cepat jumlah dolar di rekening bank kita naik sepanjang waktu.
- 2) Suku bunga riil (*real interest rate*) adalah suku bunga yang disesuaikan dengan dampak inflasi. Suku bunga riil menunjukkan seberapa cepat daya beli rekening bank kita naik sepanjang waktu (Mankiw, Quah dan Wilson, 2012:35). Berikut hubungan antara suku bunga nominal, suku bunga riil, dan inflasi:

$$\text{Suku bunga riil} = \text{suku bunga nominal} - \text{laju inflasi}$$

Dalam islam bunga dikatakan riba. Riba adalah pengambilan tambahan, baik dalam transaksi jual beli maupun pinjam meminjam secara bathil atau bertentangan dengan prinsip muamalat dalam Islam. Pelarangan riba dalam Islam terdapat pada Al-Quran. Firman Allah surat Al-Imran ayat 130 berbunyi:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا الرِّبٰوَ اَضْعٰفًا مُّضَاعَفًا ۖ وَاتَّقُوا اللّٰهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُوْنَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertaqwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapatkan keberuntungan.” (QS. Ali-Imran:130)

Dalam ayat diatas dijelaskan bahwa riba diharamkan dengan dikaitkan kepada suatu tambahan yang bersifat ganda ( Munir dan Djalaluddin, 2014: 182). Para ahli tafsir berpendapat bahwa pengambilan bunga dengan tingkat yang cukup tinggi merupakan fenomena yang banyak dipraktikkan pada masa tersebut. Kriteria berlipat ganda bukanlah merupakan syarat dari terjadinya riba (jikalau bunga berlipat ganda maka riba tetapi jika bukan riba), tetapi ini merupakan sifat umum dari praktik pembungaan uang pada saat itu. Pada dasarnya riba dalam islam seberapa ukuran riba tetap di haramkan dalam agama Islam.

Adapun hadist yang menjelaskan larangan riba (bunga) yaitu:

لعن رسول الله صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أَكْلَ الرِّبَا وَمُوكَلَّهُ وَكَاتِبَهُ وَشَاهِدِيهِ، وَقَالَ : هُمْ سَوَاءٌ

Artinya: “*Rasulullah SAW melaknat orang memakan riba, yang memberi makan riba, penulisnya, dan dua orang sanksinya. Rasulullah bersabda: Mereka semua sama.*” (HR. Muslim)

Dari hadist diatas sudah jelas bahwa bila diterapkan bunga sejak awal secara langsung membuat perjanjian pihak bahwa pemilik uang telah menetapkan seberapa besar pihak peminjam harus mengembalikan uangnya dengan jumlah yang lebih tinggi dari yang ia pinjam. Hal ini merupakan letak kedzaliman yang membuat riba itu haram dalam Islam.

#### 2.2.5 Nilai Tukar

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan, baik faktor internal maupun faktor eksternal. Dalam faktor internal perusahaan masih mampu meminimalisir dampak yang terjadi. Sedangkan perusahaan sangat sulit mengendalikan faktor eksternal yang terjadi dalam perekonomian, sehingga perusahaan harus menerima dampak yang terjadi dari perubahan faktor eksternal tersebut. Salah satu faktor eksternal ialah nilai tukar. Nilai tukar merupakan

pengukuran mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Menurut Tandelilin (2010:344) menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya bahan baku untuk produksi. Sebaliknya apabila nilai tukar rupiah melemah terhadap mata uang asing khususnya Dollar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Nilai tukar dibedakan menjadi dua yaitu sebagai berikut:

- 1) Nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukarkan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain.
- 2) Nilai tukar riil (*real exchange rate*) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukarkan barang dan jasa suatu negara dengan barang dan jasa negara lain (Mankiw, Quah dan Wilson, 2012:194).

Nilai tukar juga bisa disebut kurs atau mata uang suatu negara. Uang memiliki karakteristik *flow concept* diambil dari pemahaman surat at-Taubah ayat 34 dimana Allah Swt. mengancam orang yang menyimpan atau menimbun uang emas dan perak dan tidak membelanjakannya di jalan Allah. Dalam konteks ekonomi, tidak membelanjakan uang di jalan Allah bisa dipahami apabila sebuah uang tidak digunakan sesuai dengan fungsi yang ditetapkan oleh Allah Swt (Munir dan Djalaluddin, 2014:83). Firman Allah surat at-Taubah ayat 34 berbunyi:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبُطْلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ

اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

Artinya: “Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.” (QS. At-Taubah: 34)

Dalam ayat diatas menjelaskan adanya ancaman untuk tidak menimbun uang yang disebabkan karena uang atau harta telah dijadikan Allah untuk sarana kehidupan manusia dalam rangka memenuhi kebutuhannya. Hal ini menandakan bahwa Allah memperbolehkan uang untuk alat transaksi dan untuk berjaga-jaga namun menolak uang untuk digunakan untuk spekulasi.

#### 2.2.6 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan modal sendiri (Brigham dan Houston, 2011:155). Hutang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Menurut Rodono dan Ali (2014: 129) mengungkapkan *capital structure* atau struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, di mana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Perusahaan pertama-tama sebaiknya menentukan suatu struktur modal sasaran (*target capital structur*). Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi yang ada, tetapi di setiap waktu, manajemen sebaiknya memiliki suatu struktur modal tertentu. Jika pada kenyataannya rasio utang dengan ekuitas ternyata di bawah tingkat sasaran, maka biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang. Sebaliknya,

jika pada kenyataannya rasio utang dengan ekuitas atau modal ternyata diatas sasaran, maka biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan saham biasa (Halim, 2015: 81). Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa stuktur modal merupakan perbandingan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas dari sebuah perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:188) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal terdiri dari:

1. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat dengan tujuan khusus. Jadi, perusahaan *real estate* biasanya memiliki *leverage* yang tinggi sementara pada perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.

3. *Leverage* operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

#### 4. Tingkat pertumbuhan

Jika hal yang lain dianggap sama, maka yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengendalikan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengendalikan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan perusahaan tersebut seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

#### 5. Profitabilitas

Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan seperti Intel, Microsoft, dan Coca-Cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

#### 6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.

#### 7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Pertimbangan kendali mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari situasi ke situasi yang lain.

8. Sikap manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

#### 10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar perusahaan-perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

#### 11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

#### 12. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan akan dana dimasa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, makin besar kemungkinan kebutuhan modal dan makin buruk konsekuensinya jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

Dalam menentukan struktur modal yang paling optimal, teori tersebut telah banyak dikembangkan oleh pakar dengan menganalisa komposisi utang dan

modal. Teori struktur modal yang dikenal pertama kali ialah yang dicetuskan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (disebut teori MM). Menurutnya, dalam struktur modal yang menggunakan dana dari utang tidak mempunyai pengaruh apapun terhadap nilai perusahaan. Namun bila mulai dipertimbangkan faktor pajak, penggunaan utang akan selalu lebih menguntungkan dan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan, dengan asumsi bahwa yang dipergunakan dalam model ini adalah : Pertama; tidak ada biaya kebangkrutan. Kedua, tidak ada biaya transaksi. Ketiga, bunga pinjaman dan simpanan besarnya sama bagi perorangan atau pun perusahaan (Rodoni dan Ali, 2014: 130). Teori struktur modal dibagi menjadi dua kelompok besar yaitu:

1. Teori Struktur Modal Tradisional yang terdiri dari:
  - a. Pendekatan laba bersih (*net income approach*),
  - b. Pendekatan laba operasi bersih (*net operating income approach=NOI approach*),
  - c. Pendekatan tradisional (*traditional approach*).
2. Teori Struktur Modal Modern yang terdiri dari:
  - a. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak,
  - b. Model Modigliani\_Miller (MM) dengan pajak,
  - c. Model Miller,
  - d. *Financial distress* dan *agency coast*,
  - e. Model *trade off* (model gabungan antara model Modigliani-Miller, Model Miller dan *financial distress and agency costs*),

- f. Teori informasi asimetris (*asymmetric information theory*) (Sjahrial, 2010:179).

Adapun dalam menentukan kebijakan struktur modal akan melibatkan pilihan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Pertimbangan yang harus diperhatikan adalah:

- a. Jika menggunakan hutang lebih banyak akan memperbesar risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham, pada akhirnya akan memperbesar risiko kebangkrutan.
- b. Penggunaan hutang yang lebih banyak juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (Kamaludin, 2011: 303).

Struktur modal berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Pendanaan jangka panjang perusahaan dapat didanai dengan hutang atau dari pemegang saham. Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan menggunakan ukuran *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel struktur modal. *Debt to equity ratio* adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor (Fahmi, 2012: 128). Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah danayang disediakan oleh kreditor dengan pemilik perusahaan, dan setiap modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan kewajiban Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi karena semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan (Kasmir, 2010:158). Adapun perhitungan rasio *debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \times 100\%$$

(Kasmir, 2010:158)

Menurut Islam utang piutang dengan mencari keuntungan tidak diperbolehkan karena ada unsur pemanfaatan di dalamnya. Adapun ayat al-quran yang menjelaskan diperbolehkannya utang terdapat dalam firman Allah surat al-baqarah ayat 245 berbunyi:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Artinya: “Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, Pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan memperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepadanya lah kamu dikembalikan.” (QS.Al-Baqarah: 245)

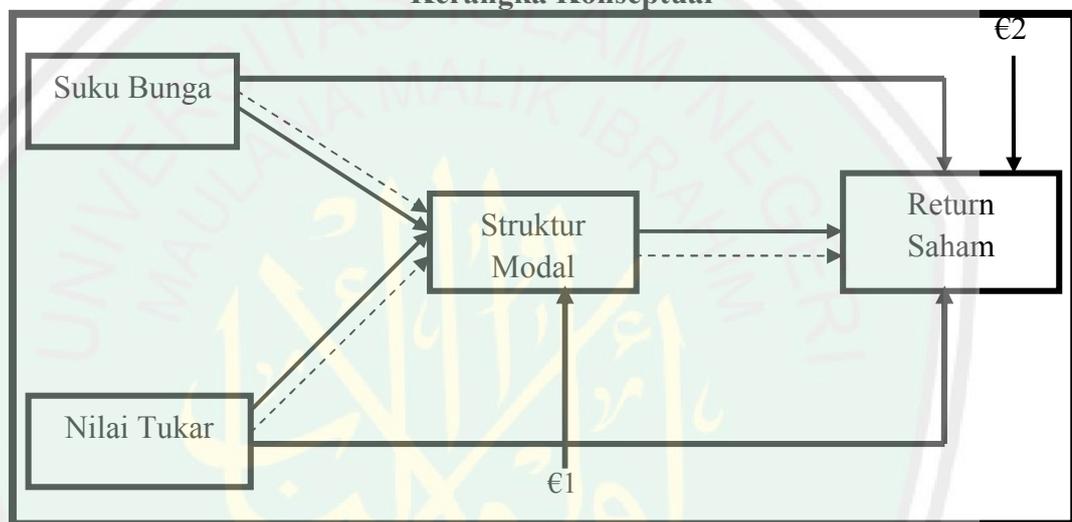
Pada ayat diatas dijelaskan bahwa investor yang memberikan hutang atau kredit dengan niat sebagai pemanfaatan tidak diperbolehkan atau dilarang dalam agama Islam. Prinsip syariah pemberian utang atau kredit disebut dengan pembiayaan. Pembiayaan adalah pemberian dana yang dilakukan oleh pihak pemilik dana kepada pihak yang membutuhkan dana untuk mendukung kegiatan investasi.

### 2.3 Kerangka Konseptual

Perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian terdahulu mengenai pengaruh suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham yang telah dijelaskan dalam tabel mengindikasikan bahwa terdapat variabel lain yang diduga

ikut mempengaruhi pengaruh suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham. Hal ini peneliti memasukkan variabel struktur modal sebagai variabel intervening yang selanjutnya dapat dilihat apakah variabel struktur modal mampu mempengaruhi hubungan suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham, maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**



Sumber : Data diolah peneliti 2019

Keterangan:

-  : Pengaruh Langsung  
 : Pengaruh Tidak Langsung

H1: Maharditya *et al* (2018), Afiyati dan Topowijono (2018), Suriyani dan Sudiartha (2018), Kurniasari, dkk (2018), Kamal (2018), Martin *et al* (2017), Hidayat, dkk (2017), Adeputra dan Wijaya (2015), Maringka *et al* (2016), Rahman dan Khairunnisa (2016), Sunayah dan Ibrahim (2016), Laichena dan Obwogi (2015), Ghi Tran (2015).

H2: Suriyani dan Sudiarta (2018), Maharditya *et al* (2018), Al-Abdallah dan Al-jarayesh (2017), Koskei (2017), Adnyana, dkk (2017), Martin *et al* (2017), Hidayat, dkk (2017), Kaur (2016), Adeputra dan Wijaya (2015), Rahman dan Khairunnisa (2016), Sunayah dan Ibrahim (2016), Pujawati, dkk (2015), Prasetioningsih, dkk (2015), Suyati (2015), Laichena dan Obwogi (2015).

H3: Budiono dan Septiani (2017), Rehman (2016), Tai Le (2017).

H4: Mahanani dan Asandimitra (2017), Budiono dan Septiani (2017), Rehman (2016), Tehrani dan Najafzadehkhoe (2015).

H5: Zubaidah, dkk (2018), Fajriati (2017), Al-Salamat dan Mustafa (2016), Ghi Tran (2015), Tahmoospour *et al* (2015), Gharaibeh (2014).

#### 2.4 Hipotesis

Agar variabel-variabel dalam kerangka konseptual dapat diamati dan diukur maka peneliti menjabarkan lebih lanjut kedalam bentuk hipotesis berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

##### 1. Pengaruh suku bunga terhadap *return* saham

Menurut Tandelilin (2010:343) tingkat bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Meningkatnya suku bunga akan menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito (Tandelilin, 2010:343). Hal Ini dikarenakan para investor tidak tertarik lagi berinvestasi di pasar modal karena apabila suku bunga naik maka biaya modal

yang dikeluarkan emiten akan semakin besar, sehingga minat emiten untuk meminjam dana pada bank akan menurun yang disebabkan adanya beban bunga tersebut. Kemudian hal tersebut akan menyebabkan dana yang diperoleh emiten semakin kecil dan berdampak pada penurunan penjualan, jika tingkat penjualan menurun maka laba dalam perusahaan akan mengalami penurunan, sehingga *return* perusahaan ikut menurun.

Terdapat ketidak konsisten para peneliti terdahulu mengenai hasil penelitiannya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Adeputra dan Wijaya (2015), Laichena dan Obwogi (2015), Kamal (2018) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. hal ini dikarenakan suku bunga yang tinggi akan mengakibatkan bunga pinjaman meningkat sehingga membuat harga saham akan tertekan dan cenderung menurun akibatnya *return* saham akan mengalami penurunan. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian Hidayat, dkk (2017), Suriyani dan Sudiarta (2018) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham, artinya apabila suku bunga meningkat maka *return* yang dihasilkan perusahaan meningkat. Sedangkan hasil penelitian Maharditya *et al* (2018), Afyati dan Topowijono (2018), Adnyana, dkk (2017), Marinka *et al* (2016), Rahman dan Khairunnisa (2016), Sunayah dan Ibrahim (2016) dan Ghi Tran (2015) menunjukkan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian Kurniasari, dkk (2018), Martin *et al* (2017) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Ada pengaruh langsung variabel suku bunga terhadap *return* saham

H<sub>0</sub>: Tidak ada pengaruh langsung variabel suku bunga terhadap *return* saham.

## 2. Pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham

Nilai tukar merupakan jumlah unit dari suatu mata uang negara terhadap mata uang negara lain. Menguatnya nilai tukar terhadap mata uang asing merupakan suatu sinyal positif bagi perekonomian (Tandelilin, 2010:344). Sebaliknya apabila nilai tukar rupiah melemah terhadap mata uang asing khususnya Dollar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Suriyani dan Sudiarta (2018), Maharditya *et al* (2018), Al-Abdallah dan Al-jarayesh (2017), Pujawati, dkk (2015) dan, Koskei (2017) Laichena dan Obwogi (2015) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hubungan bersifat negatif artinya, semakin tinggi nilai tukar maka semakin turun *return* saham yang diperoleh perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetioningsih, dkk (2015) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hubungan positif artinya jika nilai tukar meningkat maka *return* saham yang diperoleh perusahaan meningkat. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Adnyana, dkk (2017), Martin *et al* (2017), Adeputra dan Wijaya (2015), Suyati (2015) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidayat, dkk (2017), Kaur (2016), Rahman dan Khairunnisa (2016), Sunayah dan Ibrahim (2016) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh

signifikan terhadap *return* saham. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> :Ada pengaruh secara langsung variabel nilai tukar terhadap *return* saham.

H<sub>0</sub> : Tidak ada pengaruh langsung variabel nilai tukar terhadap *return* saham.

### 3. Pengaruh suku bunga terhadap struktur modal

Menurut Tandelilin (2010:343) tingkat bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Hal ini menyebabkan investor tidak tertarik melakukan investasi di pasar modal, maka keputusan para investasi tersebut akan berpengaruh terhadap penurunan *return* saham. Dengan secara tidak langsung kenaikan tingkat suku bunga maka akan berpengaruh terhadap penurunan struktur modal. Karena kenaikan tingkat suku bunga SBI akan mempengaruhi suku bunga kredit. Ketika suku bunga kredit meningkat biasanya perusahaan enggan menggunakan hutang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan secara internal dari pada sumber dana eksternal. Hal tersebut sesuai dengan teori Myers dalam Suad Husnan (2010:324) keputusan pendanaan berdasarkan pecking order menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financial* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan). Sehingga ketika suku bunga meningkat maka proporsi hutang juga akan mengalami penurunan.

Terdapat ketidak konsisten para peneliti terdahulu mengenai hasil penelitiannya. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rehman (2016) menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Arti negatif adalah bahwa suku bunga yang meningkat akan menurunkan struktur modal. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya, bahwa tinggi rendahnya suku bunga SBI tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sedangkan penelitian terdahulu yang dilakukan Tai Le (2017) menunjukkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_3$  : Ada pengaruh secara langsung variabel suku bunga terhadap struktur modal.

$H_0$  : Tidak ada pengaruh langsung variabel suku bunga terhadap struktur modal.

#### 4. Pengaruh nilai tukar terhadap struktur modal

Nilai tukar merupakan pengukuran mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi (Tandelilin 2010:344). Sebaliknya apabila nilai tukar rupiah melemah terhadap mata uang asing khususnya Dollar AS akan berpengaruh terhadap biaya ekspor perusahaan yang dikeluarkan lebih besar sehinggaberakibat penurun *return* saham. Penurunan

*return* saham secara tidak langsung berpengaruh terhadap struktur modal. Menurut Budiono dan Septiani (2017:129) naiknya kurs US Dollar terhadap Rupiah diikuti oleh menurunnya struktur modal perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Tehrani dan Najafzadehkhoe (2015), Rehman (2016), Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya bahwa meningkatnya nilai tukar berpengaruh terhadap penurunan struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mahanani dan Asandimitra (2017) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya, bahwa nilai tukar tidak mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Ada pengaruh secara langsung variabel nilai tukar terhadap struktur modal.

H<sub>0</sub> : Tidak ada pengaruh langsung variabel nilai tukar terhadap struktur modal.

#### 5. Struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan modal sendiri (Brigham dan Houston, 2011:155). Struktur modal berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Pendanaan jangka panjang perusahaan dapat didanai dengan hutang atau dari pemegang saham. Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Struktur modal berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Pendanaan jangka panjang perusahaan dapat didanai dengan hutang atau dari pemegang saham. Investor cenderung menghindari saham-saham yang

memiliki nilai *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi karena semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan (Kasmir, 2010:158). Hal ini terjadi ketika perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang dari ada ekuitas sebagai sumber pendanaan maka nilai *long term debt to equity ratio* akan meningkat sehingga resikonya juga semakin besar. Risiko yang besar akan mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan dan berdampak pada penurunan *return* saham. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Al-Salamat dan Mustafa (2016), Ghi Tran (2015), dan Tahmoorespour *et al* (2015) menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya semakin tinggi hutang suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap penurunan *return* saham. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajriati (2017) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya positif adalah struktur modal meningkat maka *return* saham akan meningkat. Sedangkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zubaidah, dkk (2018) berpengaruh positif dan tidak signifikan, serta penelitian yang dilakukan Gharaibeh (2014) menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub> : Ada pengaruh secara langsung struktur modal terhadap *return* saham.

H<sub>0</sub> : Tidak ada pengaruh langsung struktur modal terhadap *return* saham.

6. Suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham melalui struktur modal

Meningkatnya suku bunga akan menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito (Tandelilin, 2010:343). Hal Ini dikarenakan para investor tidak tertarik lagi berinvestasi di pasar modal karena apabila suku bunga naik maka biaya modal yang dikeluarkan emiten akan semakin besar, sehingga minat emiten untuk meminjam dana pada bank akan menurun yang disebabkan adanya beban bunga tersebut. Kemudian hal tersebut akan menyebabkan dana yang diperoleh emiten semakin kecil dan berdampak pada penurunan penjualan, jika tingkat penjualan menurun maka laba dalam perusahaan akan mengalami penurunan, sehingga *return* perusahaan ikut menurun. Penurunan *return* saham akan mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rehman (2016) menunjukkan bahwa suku bunga negatif signifikan terhadap struktur modal. Arti negatif adalah bahwa suku bunga yang meningkat akan menurunkan struktur modal. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya, bahwa tinggi rendahnya suku bunga SBI tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Tai Le (2017) menunjukkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub> :Ada pengaruh tidak langsung variabel suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal.

$H_0$  : Tidak ada pengaruh tidak langsung variabel suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal.

#### 7. Nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham melalui struktur modal

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi (Tandelilin 2010:344). Sebaliknya apabila nilai tukar rupiah melemah terhadap mata uang asing khususnya Dollar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal akibatnya *return* saham mengalami penurunan. Penurunan *return* saham secara tidak langsung berdampak terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Tehrani dan Najafzadehkhoee (2015), Rehman (2016), Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya bahwa meningkatnya nilai tukar berpengaruh terhadap penurunan struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mahanani dan Asandimitra (2017) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Artinya, bahwa nilai tukar tidak mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Dari pernyataan hasil penelitian terdahulu maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_7$  : Ada pengaruh tidak langsung variabel nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal.

$H_0$  : Tidak ada pengaruh tidak langsung variabel nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan alat statistik dan pengujian hipotesis. Menurut Machfudz (2014:18) metode kuantitatif adalah penelitian yang tidak terlalu menitikberatkan pada kedalaman data, yang penting dapat merekam data sebanyak-banyaknya dari populasi yang luas. Walaupun populasi penelitian besar, tetapi dengan mudah dapat di analisis, baik melalui rumus-rumus statistik maupun komputer, pemecahan masalahnya didominasi oleh peran statistik.

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Dalam penelitian ini lokasi penelitian yang digunakan adalah di Galeri Investasi Syariah lantai 3 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang jalan Gajayana No. 50 Kota Malang pada perusahaan subsektor makanan dan minuman dengan waktu pengamatan 5 tahun mulai dari tahun 2014 sampai 2018.

#### **3.3 Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian merupakan keseluruhan (universum) dari objek penelitian yang dapat berupa manusia, tumbuh-tumbuhan, udara, gejala, nilai, peristiwa, sikap hidup, dan sebagainya, sehingga objek-objek ini dapat menjadi sumber data penelitian (Machfudz, 2014:138).

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan makanan dan minuman berjumlah 18 perusahaan selama periode 2014-2018. Perusahaan-perusahaan tersebut disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 3.1**  
**Perusahaan yang Terdaftar di Subsektor Makanan dan Minuman 2014-2018**

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2.	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
3.	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
4.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5.	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
6.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
7.	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
8.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
10	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
11	MYOR	Mayora Indah Tbk
12.	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk
13	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk
14.	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
15.	SKBM	Sekar Bumi Tbk
16.	SKLT	Sekar Laut Top Tbk
17.	STTP	Siantar Top
18.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry Trading Company Tbk

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Dari populasi populasi tersebut, peneliti akan menggunakan sebagian perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian untuk dijadikan sampel. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi

tersebut (Sugiyono, 2017:81). Adapun kriteria dari pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu:

- a) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014-2018.
- b) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir 31 Desember secara konsisten dan lengkap selama periode 2014-2018.
- c) Perusahaan yang mengalami laba pada tahun 2014 hingga 2018.

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* adalah pengambilan sampel untuk sejumlah orang/objek yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, dengan menggunakan berbagai cara (Pardede dan Manurung, 2014:13). Teknik *purposive sampling* dipilih agar dalam penelitian mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang yang ditentukan oleh peneliti. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2**  
**Tahap Pengambilan Sampel**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2018	18
2.	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten untuk periode 2014-2018	(4)
3.	Perusahaan subsektor makanan dan minuman	(3)

	yang mengalami rugi pada periode 2014-2018	
	Jumlah sampel penelitian	11

Sumber: Data Sekunder yang diolah 2019

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti, dari 18 perusahaan terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini. Maka didapatkan sampel sebagai berikut:

**Tabel 3.3**  
**Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
2.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
3.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
4.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
5.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
6.	MYOR	Mayora Indag Tbk
7.	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
8.	SKBM	Sekar Bumi Tbk
9.	SKLT	Sekar Laut Top Tbk
10.	STTP	Siantar Top Tbk
11.	ULTJ	Ultrajaya Industry Trading Company Tbk

Sumber: Data diolah Peneliti 2019

### 3.5 Data dan Jenis Data

Data dan jenis data menurut Machfudz (2014: 130) adalah bentuk-bentuk ungkapan, kata-kata, angka, simbol, dan apa saja yang memberikan makna, yang memerlukan proses lebih lanjut. Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data kuantitatif. Sedangkan jenis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data sekunder.

Menurut Machfudz (2014:130) data sekunder merupakan data yang diperoleh melalui pihak kedua. Pihak kedua yang memperoleh secara langsung data-data aslinya. Data sekunder yang digunakan meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data-data yang di perlukan berupa data harga saham melalui website resmi [www.yahoofinance](http://www.yahoofinance) serta laporan keuangan perusahaan meliputi data total hutang dan total ekuitas perusahaan yang diperoleh dari *annual* report website resmi perusahaan dan website Indonesia Stock Exchange (IDX). Sedangkan variabel suku bunga dan nilai tukarselama tahun 2014-2018 diperoleh dari website resmi Bank Indonesia melalui [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

### 3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah peneliti menjelaskan langkah-langkah atau proses dalam pengumpulan data (Machfudz, 2014:130). Adapun dalam penelitian ini teknik pengumpulan data menggunakan metode sebagai berikut:

1. Metode Kepustakaan

dalam metode ini peneliti memperoleh informasi sebanyak-banyaknya untuk dijadikan referensi dalam mengolah data melalui membaca dan mempelajari literatur-literatur seperti buku-buku, jurnal-jurnal ekonomi dan bisnis nasional maupun internasional yang membahas topik serupa.

2. Metode Dokumentasi

Dalam metode ini peneliti mengambil data harga saham melalui website [yahoo.finance](http://yahoo.finance) dan laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari *annual* report website resmi Indonesia Stock Exchange (IDX) berupa data

total hutang dan total ekuitas perusahaan. Sedangkan data suku bunga dan nilai tukar dalam penelitian diperoleh dari website resmi Bank Indonesia melalui [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

### **3.7 Definisi Operasional Variabel**

Pada penelitian ini peneliti menggunakan variabel independen (X), variabel dependen (Y), dan variabel intervening (Z). Variabel independen terdiri dari dua variabel yaitu suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan variabel dependen terdiri dari satu variabel yaitu *return* saham (Y) dan variabel *intervening* juga terdiri dari satu variabel yaitu struktur modal (Z). Adapun definisi operasional untuk masing-masing variabel dan indikatornya adalah sebagai berikut:

#### **3.7.1 Variabel Independen**

##### **3.7.1.1 Suku Bunga (X1)**

Dalam penelitian ini variabel suku bunga yang digunakan adalah suku bunga bulanan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan sistem diskonto. Pengukuran suku bunga dalam prosentase (%) selama tahun 2014-2018

##### **3.7.1.2 Nilai Tukar (X2)**

Nilai tukar dalam penelitian ini merupakan ukuran nilai mata uang suatu negara yang diperoleh terhadap pertukaran mata uang asing. Pertukaran tersebut akan menghasilkan perbandingan antar mata uang kedua negara. Pengukurannya berdasarkan perbandingan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang Dollar yang dihitung secara bulanan serta diumumkan pemerintah dengan satuan Rupiah per US Dollar selama 5 tahun pada periode 2014-2018.

### 3.7.2 Variabel Dependen

Variabel *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010:102). Adapun sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *gain (loss)*. Pada penelitian ini perhitungan terhadap *return* hanya menggunakan *return* total, dimana *return* total membandingkan harga saham periode sekarang dengan harga saham sebelum periode dibagi dengan harga saham sebelum periode, adapun rumus perhitungan *return* sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (\text{Hartono, 2015:206})$$

### 3.7.3 Variabel Intervening

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan modal sendiri (Brigham dan Houston, 2011:155). Adapun perhitungan *debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \times 100\%$$

(Kasmir, 2010:158)

### 3.8 Analisis Data

Langkah berikutnya setelah menghitung *return*, suku bunga, nilai tukar dan struktur modal adalah analisis data. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini agar mudah dipahami dan diinterpretasikan adalah:

#### 3.8.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan uji hipotesis dengan menggunakan analisis jalur *path*, terlebih dahulu dilakukan uji terhadap suatu data penelitian yang akan diolah. Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk menghilangkan penyimpangan-penyimpangan yang mungkin akan terjadi. Berikut uji asumsi klasik yang digunakan peneliti dalam penelitian ini:

##### 3.8.1.1 Uji Multikolinearitas

Menurut Suliyanto (2011 : 81) Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas atau tidak. Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinier. Untuk menguji Multikolinieritas dapat menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dengan acuan sebagai berikut :

- a. Jika  $VIF \leq 10$  maka tidak terjadi multikolinieritas
- b. Jika  $VIF \geq 10$  maka terjadi multikolinieritas

##### 3.8.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Suliyanto (2011 : 95) Heteroskedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan). Sebaliknya, jika varian

variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan) maka disebut homoskedastisitas. Pada model ini yang diharapkan adalah homoskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan mengkorelasikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya menggunakan korelasi Rank Spearman, jika terdapat korelasi variabel bebas yang signifikan positif dengan nilai mutlak residualnya maka dalam model regresi yang dibentuk terdapat masalah heteroskedastisitas.

### 3.8.1.3 Uji Autokorelasi

Menurut Suliyanto (2011 : 125) Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*). Cara menguji autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson (D-W) dengan acuan sebagai berikut. Untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi pada penelitian digunakan uji Durbin-Watson (DW-Test). Namun demikian secara umum bisa diambil patokan:

**Tabel 3.4**  
**Kriteria Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson**

DW	Kesimpulan
$< d_L$	Ada Autokorelasi (+)
$d_L \text{ s.d } d_U$	Tanpa Kesimpulan
$d_L \text{ s.d } 4 - d_U$	Tidak Ada Autokorelasi
$4 - d_U \text{ s.d } 4 - d_L$	Tanpa Kesimpulan
$> 4 - d_L$	Ada Autokorelasi (-)

Sumber: Suliyanto, 2011

### 3.8.1.4 Uji Normalitas

Menurut Suliyanto (2011 : 69) Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarasi pada model regresi

berdistribusi normal atau tidak. Nilai residual dikatakan berdistribusi normal jika nilai residual terstandarisasi tersebut sebagian mendekati nilai rata-ratanya. Nilai residual terstandarisasi yang berdistribusi normal jika digambarkan dengan bentuk kurva

### 3.8.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan pengembangan dari analisis korelasi. Menurut Pardede dan Manurung (2014:16) analisis jalur ialah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung. Diagram jalur ini pada umumnya dilukiskan dalam suatu gambar panah lingkaran dan panah tunggal (*circle-and-arrow*), dimana panah tunggal menandai sebagai penyebab dan dua arah panah yang melingkar menandakan hubungan korelasi di antara dua variabel. Beberapa asumsi dalam *path analysis* (analisis jalur) adalah sebagai berikut:

- a) Hubungan antarvariabel dalam model bersifat linier, aditif, dan sebab akibat.
- b) Diantara variabel residu tidak berkorelasi dan tidak juga diantara variabel residu dengan variabel bebas dalam model.
- c) Semua variabel diukur dalam skala interval
- d) Variabel yang diamati diukur tanpa kesalahan

Menurut Pardede dan Manurung (2014:17), prinsip-prinsip dasar yang sebaiknya dipenuhi dalam analisis jalur diantaranya adalah:

- a) Adanya linieritas (*linierity*). Hubungan antar variabel bersifat linier.

- b) Adanya aditivitas (*additivity*). Tidak ada efek-efek interaksi.
- c) Data berskala interval. Semua variabel yang diobservasi mempunyai data berskala interval (*scaled values*). Jika data belum dalam bentuk skala interval, sebaiknya data diubah dengan menggunakan metode sukdedive interval (MSI) terlebih dahulu.
- d) Semua variabel residual (yang tidak diukur) tidak berkorelasi dengan salah satu variabel dalam model.
- e) Istilah gangguan (*disturbance terms*) atau variabel residual tidak boleh berkorelasi dengan semua variabel *endogenous* dalam model. Jika dilanggar maka akan berakibat hasil regresi menjadi tidak tepat untuk mengestimasi parameter-parameter jalur.
- f) Sebaiknya hanya terdapat multikolinieritas yang rendah. Maksud multikolinieritas adalah dua atau lebih variabel bebas (penyebab) mempunyai hubungan yang sangat tinggi. Jika terjadi hubungan yang tinggi maka kita akan mendapatkan standar error yang besar dari koefisien beta ( $\beta$ ) yang digunakan untuk menghilangkan varian biasa dalam melakukan analisis korelasi secara parsial.
- g) Adanya sekursivitas. Semua anak panah mempunyai satu arah, tidak boleh terjadi pemutaran kembali (*looping*).
- h) Spesifikasi model sangat diperlukan untuk menginterpretasi koefisien-koefisien jalur. Kesalahan spesifikasi terjadi ketika variabel penyebab yang signifikan dikeluarkan dari model. Semua efisien jalur akan merefleksikan kovarian bersama dengan semua variabel yang tidak diukur

dan tidak akan dapat diinterpretasikan secara tepat dalam kaitannya dengan akibat langsung dan tidak langsung.

- i) Terdapat masukan korelasi yang sesuai. Artinya, jika kita menggunakan matriks korelasi sebagai masukan maka korelasi pearsons digunakan untuk dua variabel berskala interval; korelasi *polychoric* untuk dua variabel berskala ordinal; *tetrachoric* untuk dua variabel dikotomi (berskala nominal); *polyserial* untuk satu variabel interval dan lainnya ordinal; dan biserial untuk satu variabel berskala interval dan lainnya nominal.
- j) Terdapat ukuran sampel yang memadai. Untuk memperoleh hasil yang maksimal, sebaiknya digunakan sampel diatas 100.
- k) Sampel sama dibutuhkan untuk perhitungan regresi dalam model jalur.

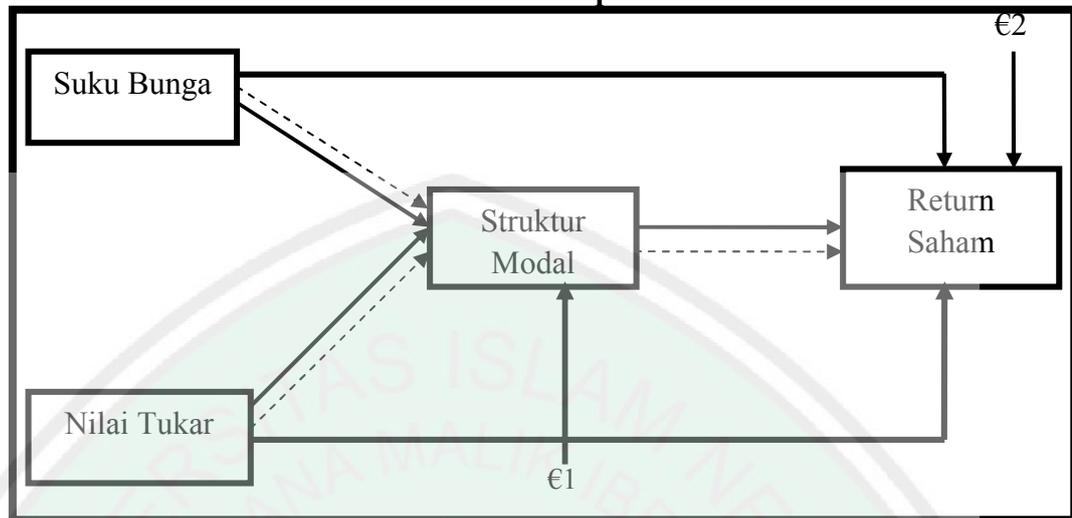
Langkah-langkah penyelesaian analisis jalur adalah sebagai berikut:

- 1) Menentukan model diagram jalurnya berdasarkan paradigma hubungan antar variabel.
- 2) Membuat diagram jalur persamaan strukturalnya.
- 3) Menganalisis persamaan strukturalnya yang terdiri dari dua langkah yaitu:
  - a) Analisis regresi dengan melihat R square ( $r^2$ ) melihat seberapa besar kontribusi variabel terhadap penelitian, selain itu harus dihitung F dan t hitung, serta nilai signifikan.
  - b) Analisis pengaruh langsung (*direct effect* atau DE). Adapun cara untuk menghitung pengaruh langsung adalah sebagai berikut:
    1. Pengaruh suku bungaterhadap struktur modal ( $X_1 \rightarrow Z$ )
    2. Pengaruh nilai tukar terhadap Struktur modal ( $X_2 \rightarrow Z$ )

3. Pengaruh suku bunga terhadap *return* saham ( $X_1 \rightarrow Y$ )
  4. Pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham ( $X_2 \rightarrow Y$ )
  5. Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham ( $Z \rightarrow Y$ )
- c) Pengaruh tidak langsung (*indirect effect* atau IE). Untuk menghitung pengaruh tidak langsung digunakan formula adalah:
1. Pengaruh variabel suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal ( $X_1 \rightarrow Z$ ) x ( $Z \rightarrow Y$ )
  2. Pengaruh variabel nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal ( $X_2 \rightarrow Z$ ) x ( $Z \rightarrow Y$ )
- d) Pengaruh total (Total Effect)
1. Pengaruh variabel suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal ( $X_1 \rightarrow Z$ ) + ( $Z \rightarrow Y$ )
  2. Pengaruh variabel nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal ( $X_2 \rightarrow Z$ ) + ( $Z \rightarrow Y$ )
  3. Pengaruh variabel suku bunga terhadap *return* saham ( $X_1 \rightarrow Y$ )
  4. Pengaruh variabel nilai tukar terhadap *return* saham ( $X_2 \rightarrow Y$ )
  5. Pengaruh variabel struktur modal terhadap *return* saham ( $Z \rightarrow Y$ )

Kerangka konseptual model struktural *path analysis* pada penelitian ini adalah model persamaan dua jalur yang digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 3.4**  
**Model Konsep**



Sumber : Data diolah peneliti 2019

Keterangan:

—————> : Pengaruh Langsung

- - - - -> : Pengaruh Tidak Langsung

Dalam melakukan pengujian analisis jalur (*path analysis*) akan dibuat dua persamaan, maka persamaan struktural yang dibuat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Substruktur 1: } Z = PZX_1 + PZX_2 + \epsilon_1$$

$$\text{Substruktur 2: } Y = PYX_1 + PYX_2 + \epsilon_2$$

Dimana:  $Z$  = Struktur modal

$X_1$  = Suku bunga

$X_2$  = Nilai tukar

$Y$  = *Return* saham

$P$  = Koefisien jalur

$\epsilon_1$  = Error

$\epsilon_2$  = Error

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia mengklasifikasikan kelompok industri – industri perusahaan berdasarkan sektor yang dikelolanya yaitu terdiri dari sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, sektor properti, sektor industri konsumsi, sektor infrastruktur, sektor keuangan, dan sektor perdagangan jasa investasi. Sektor Industri barang dan konsumsi merupakan sektor penyumbang utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor industri barang dan konsumsi adalah salah satu sektor yang mempunyai peranan penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi Negara. Sektor industri barang dan konsumsi sangat dibutuhkan karena mengingat semakin tingginya permintaan kebutuhan hidup masyarakat. Dalam sektor industri barang dan konsumsi terbagi dalam beberapa subsektor yaitu subsektor makanan dan minuman, subsektor rokok, subsektor farmasi, subsektor kosmetik dan keperluan rumah tangga, serta subsektor peralatan rumah tangga. Salah satu subsektor yang mengalami pertumbuhan positif serta stabil yaitu subsektor makanan dan minuman karena subsektor ini merupakan subsektor yang dapat memenuhi kebutuhan primer bagi masyarakat.

Subsektor makanan dan minuman menghasilkan produk-produk yang dapat memenuhi kebutuhan aneka pangan yaitu salah satunya memenuhi kebutuhan

dasar masyarakat, sehingga setiap masyarakat selalu memenuhi kebutuhan mereka dengan berhubungan langsung melalui produk-produk industri makanan dan minuman meskipun terjadi kondisi perekonomian yang tidak menentu hal tersebut dilakukan demi keberlangsungan hidup masyarakat. Alasan inilah yang menjadi salah satu faktor kestabilan sektor makanan dan minuman dalam dunia bisnis di Indonesia.

Perkembangan subsektor industri pengolahan nonmigas, terutama pada subsektor makanan dan minuman mengalami perkembangan yang tertinggi dibandingkan dengan sektor lainnya yaitu sebesar 9,23%, subsektor logam dasar sebesar 5,87%, serta mesin dan perlengkapan sebesar 5,55%. Hal ini disebabkan pertumbuhan PDB subsektor makanan dan minuman dipengaruhi oleh kenaikan produksi dan ekspor CPO (minyak kelapa sawit). Sedangkan di sisi lain, tiga subsektor yang mengalami kontraksi pada tahun 2017 yaitu industri pengolahan tembakau sebesar -0,84%, industri barang galian bukan logam sebesar -0,8% dan industri pengolahan lainnya sebesar -1,72%. (Kemenperin.go.id)

Industri makanan dan minuman dapat berkembang pesat di Indonesia terlihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode ke periode bertambah banyak, meskipun terdapat beberapa perusahaan untuk sementara pernah mengalami kekurangan modal karena imbas krisis ekonomi. Namun hal tersebut tidak menutup kemungkinan perusahaan ini sangat dibutuhkan masyarakat sehingga prospeknya menguntungkan baik dimasa sekarang maupun dimasa mendatang.

Berikut ini merupakan perusahaan sub sektor manufaktur yang bergerak di bidang produksi makanan dan minuman yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada tabel 4.1:

**Tabel 4.1**  
**Perusahaan yang Terdaftar di Sub Sektor Makanan dan Minuman 2014-2018**

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2.	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
3.	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
4.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5.	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
6.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
7.	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
8.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
10	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
11	MYOR	Mayora Indah Tbk
12.	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk
13	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk
14.	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
15.	SKBM	Sekar Bumi Tbk
16.	SKLT	Sekar Laut Top Tbk
17.	STTP	Siantar Top Tbk

18.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry Trading Company Tbk
-----	------	--

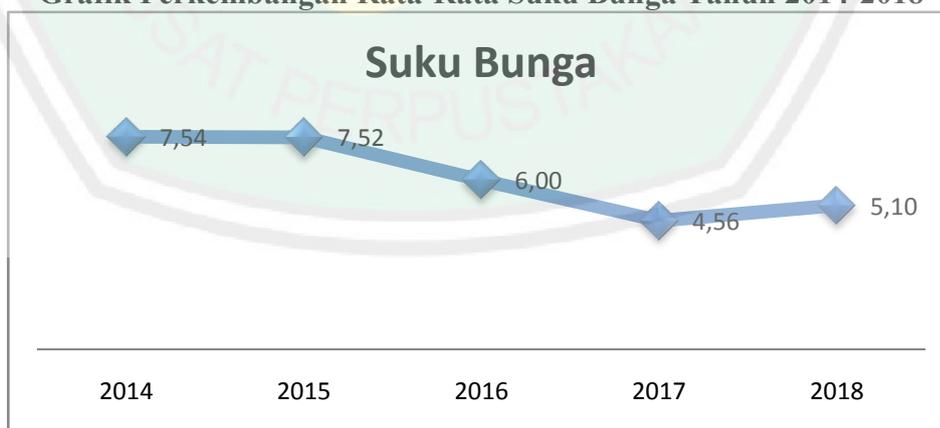
Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

#### 4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

##### 4.1.2.1 Suku Bunga

Suku bunga merupakan imbal jasa yang diperoleh atas adanya transaksi pinjaman uang. Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Disamping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito (Tandelilin, 2010:343). Berikut grafik perkembangan yang menggambarkan pergerakan rata-rata suku bunga dalam pengamatan 5 tahun mulai tahun 2014 hingga tahun 2018:

**Gambar 4.1**  
**Grafik Perkembangan Rata-Rata Suku Bunga Tahun 2014-2018**



Sumber: Data diolah peneliti 2019

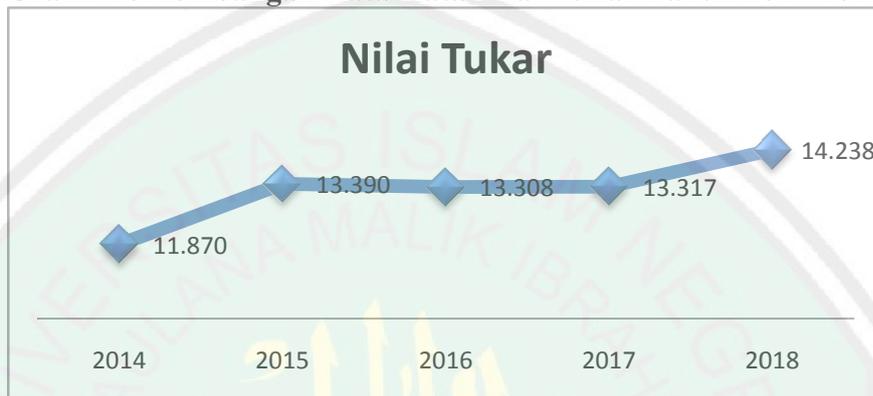
Berdasarkan gambar 4.1 menunjukkan rata-rata suku bunga mulai tahun 2014 sampai 2018 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2014 dan 2017 suku bunga mengalami penurunan. Pada tahun 2014 mencapai 7,54% hal ini disebabkan untuk mengantisipasi inflasi dan tekanan inflasi yang meningkat ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)). Pada tahun 2015 menurun menjadi 7,52% yang disebabkan faktor internal maupun ekseternal, adapun faktor internal berasal dari kenaikan harga BBM di akhir tahun 2014 dan imbasnya terasa di tahun 2015 sehingga menyebabkan tekanan daya beli konsumen dan mendongkrak biaya produsen. Sedangkan faktor eksternal berasal dari ketidakpastian Bank sentral AS menaikkan suku bunga the Fed Rate ([www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com)). Pada tahun 2016 suku bunga menurun disebabkan tekanan nilai tukar rupiah sudah mereda dan kondisi ekonomi global yang masih melemah ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)). Pada tahun 2017 suku bunga menurun kembali mencapai 4,56% yang disebabkan oleh inflasi yang lebih rendah dari tahun sebelumnya, defisit transaksi berjalan terkendali, faktor eksternal suku bunga The Fed bank sentral As Federal Reserve mereda, serta penurunan suku bunga acuan ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)). Pada tahun 2018 suku bunga meningkat sebesar 5,10% yang disebabkan oleh meningkatnya nilai tukar mata uang Rupiah di tahun dan 2018 ([www.kompas.com](http://www.kompas.com))

#### 4.1.2.2 Nilai Tukar

Nilai tukar yaitu pertukaran nilai tukar rupiah terhadap mata uang lain. Jadi nilai tukar merupakan satu mata uang negara yang diukur atau dinyatakan dengan mata uang negara lain lain. Jika terjadi penurunan nilai tukar dalam suatu mata uang rupiah terhadap mata uang negara lain merupakan sinyal negatif bagi

ekonomi pasar. Berikut grafik perkembangan yang menggambarkan pergerakan rata-rata nilai tukar dalam pengamatan 5 tahun mulai tahun 2014 hingga tahun 2018:

**Gambar 4.2**  
**Grafik Perkembangan Rata-Rata Nilai Tukar Tahun 2014-2018**



Sumber: Data diolah peneliti 2019

Berdasarkan grafik diatas nilai tukar mengalami fluktuasi mulai tahun 2014-2018. Pada tahun 2015 nilai tukar rupiah mengalami pelemahan sebesar 13.390 per US Dollar. Sejak akhir tahun 2015, Indonesia kembali dihadang oleh ancaman krisis akibat jatuhnya nilai tukar rupiah secara mendalam. Tahun ini Rupiah mengalami depresiasi tekanan berlangsung sejak triwulan I dan puncaknya pada triwulan ke III, pelemahan tertinggi di bulan September hal ini disebabkan ketidakpastian di pasar keuangan global yaitu kenaikan suku bunga FFR, kekhawatiran negosiasi fiskal serta devaluasi yuan dan melemahnya prospek ekonomi domestik ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Sedangkan di tahun 2016 mata uang rupiah penguatan sebesar 13.308 per US Dollar disebabkan kenaikan harga komoditas ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)). Pada tahun 2017 nilai tukar rupiah mengalami pelemahan sebesar 13.317 per US Dollar hal tersebut dikarenakan peningkatan permintaan

Dollar AS (www.kompas.com). Pada tahun 2018 Rupiah mengalami pelemahan kembali sebesar 14.238 per US Dollar yang disebabkan penguatan dollar AS terhadap mata uang dunia serta isu perang dagang antara AS dan China (www.kompas.com).

#### 4.1.2.3 Return

*Return* adalah imbal hasil yang diperoleh para investor dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal. *Return* yang diterima para investor berupa dividen, capital gain, laba atau profit. Pada penelitian ini perhitungan terhadap *return* hanya menggunakan *return* total, dimana *return* total membandingkan harga saham periode sekarang dengan harga saham sebelum periode dibagi dengan harga sebelum periode. Berikut grafik mengenai perkembangan yang menggambarkan pergerakan rata-rata *return* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman dalam pengamatan 5 tahun mulai 2014-2018:

**Gambar 4.3**  
**Grafik Perkembangan Return Saham Pada Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2014-2018**



Sumber: data diolah peneliti 2019

Berdasarkan gambar 4.3 menunjukkan *return* saham pada subsektor makanan dan minuman mulai tahun 2014 sampai 2018 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015 *return* mengalami penurunan sebesar -108%. Pada tahun 2016 *return* mengalami peningkatan sebesar 110%, tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 21% dan tahun 2018 *return* mengalami penurunan kembali sebesar -67%. Turunnya *return* disebabkan oleh anjloknya nilai tukar di tahun 2015 sehingga menyebabkan investor menarik investasinya di pasar modal dan imbasnya berakibat terhadap penurunan *return* saham.

#### 4.1.2.4 Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara utang dan modal sendiri (Brigham dan Houston, 2011:155). Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor (Fahmi, 2012: 128). Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan pemilik perusahaan, dan setiap modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan kewajiban. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi karena semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan (Kasmir, 2010:158). Berikut grafik perkembangan yang menggambarkan pergerakan rata-rata *debt to equity ratio* pada subsektor makanan dan minuman dalam pengamatan 5 tahun mulai tahun 2014 hingga tahun 2018:

**Gambar 4.4**  
**Grafik Perkembangan Struktur Modal Sub Sektor Makanan dan Minuman**  
**Tahun 2014-2018**



Sumber: Data diolah peneliti 2019

Berdasarkan gambar 4.4 menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* pada subsektor makanan dan minuman tahun 2014 sampai 2018 mengalami penurunan disetiap tahunnya. Nilai *debt to equity ratio* pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar -16%, di tahun 2016 *debt to equity ratio* mengalami penurunan kembali sebesar -11%, dan di tahun 2017 *debt to equity ratio* mengalami penurunan sebesar -22%, dan di tahun 2018 *debt to equity ratio* mengalami penurunan sebesar -2%. Nilai *debt to equity ratio* tertinggi selama tahun penelitian terdapat pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) sebesar 303% pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *debt to equity ratio* dari perusahaan ini cukup tinggi di setiap tahunnya dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Artinya perusahaan ini dalam mendanai operasi usahanya menggunakan porsi hutang yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Sedangkan nilai *debt to equity ratio* terendah terdapat pada PT. Ultrajaya Milk Industri Trading Company Tbk

(ULTJ) sebesar 16 % pada tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *debt to equity ratio* pada perusahaan PT. Ultrajaya Milk Industri Trading Company Tbk (ULTJ) cukup rendah disetiap tahunnya. Artinya perusahaan tersebut dalam mendanai operasi usahanya lebih suka menggunakan porsi hutang yang lebih sedikit dibandingkan dengan modal sendiri.

#### 4.1.3 Uji Asumsi Klasik

##### 4.1.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model dalam regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas, karena model regresi yang baik seharusnya bebas dari multikolinearitas. Uji multikolinearitas dapat dinilai dengan melihat besarnya *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 dan nilai *tolerance* mendekati angka 1 dapat diasumsikan bahwa gejala multikolinearitas tidak terjadi. Hasil uji multikolinieritas dapat diketahui melalui tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
Uji Multikolinearitas Variabel  $X_1$ ,  $X_2$  ke  $Z$  dan  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $Z$  ke  $Y$

Variabel	Colinearity Statistics			
	Substruktur 1		Substruktur 2	
	<i>Tolerance</i>	VIF	<i>Tolerance</i>	VIF
Nilai Tukar ( $X_1$ )	0,617	1,620	0,590	1,695
Suku Bunga ( $X_2$ )	0,617	1,620	0,611	1,636
Struktur Modal ( $Z$ )			0,881	1.136

Sumber: Data diolah peneliti 2019

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas karena nilai masing-masing variabel memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 dan nilai *tolerance* masing-masing variabel

menunjukkan angka kurang dari 1, maka dapat diasumsikan data tersebut tidak terjadi multikolinieritas terpenuhi.

#### 4.1.3.2 Uji Heterokedastisitas

Menurut Suliyanto (2011: 95) heterokedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan). Sebaliknya jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan) maka disebut homokedastisitas. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastis dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Jika signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 maka persamaan regresi tersebut mengandung heterokedastisitas, namun sebaliknya apabila hasil signifikansi regresi  $> 0,05$  menunjukkan terjadi homokedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan mengkorelasikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya menggunakan korelasi Rank Spearman, jika terdapat korelasi variabel bebas yang signifikan positif dengan nilai mutlak residualnya maka dalam model regresi yang dibentuk terdapat masalah heteroskedastisitas. Apabila terdapat data yang mengandung heterokedastisitas maka jumlah data diperbesar akan terjadi kesalahan semakin besar pula. Hasil uji heterokedastisitas dapat diketahui melalui tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Uji Heterokedastisitas Variabel  $X_1$ ,  $X_2$  ke Z**

Variabel	Substruktur 1		Keterangan
	R	Sig	
Nilai Tukar ( $X_1$ )	0,047	0,733	Homokedastisitas
Suku Bunga ( $X_2$ )	0,058	0,677	Homokedastisitas

Sumber: Data diolah peneliti 2019

**Tabel 4.4**  
**Uji Heterokedastisitas Variabel  $X_1$ ,  $X_2$ , Z ke Y**

Variabel	Substruktur 2		Keterangan
	R	Sig	
Nilai Tukar ( $X_1$ )	-0,093	0,499	Homokedastisitas
Suku Bunga ( $X_2$ )	-0,146	0,288	Homokedastisitas
Struktur Modal (Z)	0,137	0,320	Homokedastisitas

Sumber: Data diolah peneliti 2019

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa data pada substruktur 1 dan substruktur 2 tidak mengandung gejala heterokedastisitas. Hal ini ditunjukkan dengan hasil signifikansi dari masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Artinya apabila jumlah data penelitian diperbesar maka tidak akan terjadi kesalahan yang semakin besar.

#### 4.1.3.3 Uji Autokorelasi

Menurut Suliyanto (2011 : 125) Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*). Ada atau tidaknya autokorelasi dapat diketahui dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW-Test). Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini dapat diketahui melalui tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Uji Autokorelasi Variabel  $X_1$ ,  $X_2$  ke  $Z$**   
**Model Summary<sup>p</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.346 <sup>a</sup>	.119	.086	.51283	1.806

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Suku Bunga

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan tabel diatas untuk substruktur 1 dengan  $n=55$   $k=2$  dihasilkan nilai d tabel yaitu  $d_l = 1,4523$  dan  $d_u = 1,6815$ . Dari tabel diatas terlihat  $DW=1,806$ . Berdasarkan kaidah keputusan uji d Durwin-Watson, maka dapat diketahui bahwa nilai terletak pada range  $d_u < dw < 4-d_u$  yang berarti tidak ada masalah autokorelasi

**Tabel 4.6**  
**Uji Autokorelasi Variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $Z$  ke  $Y$**   
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.434 <sup>a</sup>	.188	.141	.43853214	2.263

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Nilai Tukar, Suku Bunga

b. Dependent Variable: *Return* Saham

Berdasarkan tabel diatas untuk substruktur 2 dengan  $n=55$   $k=2$  dihasilkan nilai d tabel yaitu  $d_l = 1,4903$  dan  $d_u = 1,6406$ . Dari tabel diatas terlihat  $DW=2,263$ . Berdasarkan kaidah keputusan uji d Durwin-Watson, maka dapat diketahui bahwa nilai terletak pada range  $d_u < dw < 4-d_u$  yang berarti tidak ada masalah autokorelasi.

#### 4.1.3.4 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah residual dalam model regresi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas ini dilakukan dengan uji statistik menggunakan nilai signifikan *kolmogorov-smirnov*. Apabila nilai signifikansi *kolmogorov-smirnov* > 0,05 maka data asumsi normalitas terpenuhi, namun jika nilai signifikan *kolmogorov-smirnov* < 0,05 dapat disimpulkan data tidak normal. Hasil analisis uji normalitas dapat diketahui melalui tabel berikut:

**Tabel 4.7**  
**Uji Normalitas  $X_1, X_2, keZ$**   
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.50324326
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.088
	Negative	-.084
Kolmogorov-Smirnov Z		.656
Asymp. Sig. (2-tailed)		.782

a. Test distribution is Normal.

**Tabel 4.8**  
**Uji Normalitas  $X_1, X_2, Z keY$**   
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.42617663
Most Extreme Differences	Absolute	.169
	Positive	.169
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		1.250
Asymp. Sig. (2-tailed)		.088

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan hasil output spss pada tabel 4.7 menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,782 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian terdistribusi normal yang artinya asumsi normalitas terpenuhi. Sedangkan hasil output spss pada tabel 4.8 menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,088 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini terdistribusi normal yang artinya asumsi normalitas terpenuhi.

#### 4.1.4 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur adalah suatu teknik untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung (Pardede dan Manurung 2014:16). Dalam analisis jalur path terdapat koefisien jalur. Koefisien jalur menunjukkan kuat tidaknya pengaruh variabel bebas (eksogen) terhadap variabel tergantung (endogen). Penelitian ini terdapat dua digram jalur model struktur yaitu jalur model substruktur 1 dan jalur model substruktur 2. Berdasarkan hasil output SPSS 16.0 berikut ini output digram jalur model substruktur 1:

**Tabel 4.9**  
**Uji Regresi  $X_1$  dan  $X_2$  ke Z**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.319	1.835		.719	.476
	Suku Bunga	.112	.072	.258	1.557	.126
	Nilai Tukar	-8.401E-5	.000	-.121	-.728	.470

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat tingkat signifikan variabel suku bunga sebesar 0,126 yang menandakan bahwa tingkat signifikan lebih besar dari taraf nyata ( $0,126 > 0,05$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh dilihat dari angka standardized coefficient sebesar 0,258 atau 25,8% dan dianggap tidak signifikan. Sedangkan tingkat signifikan variabel nilai tukar sebesar 0,470 yang menandakan tingkat signifikan lebih besar dari taraf nyata ( $0,470 > 0,005$ ) maka dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Besarnya pengaruh dilihat dari angka standardized coefficient sebesar -0,121 atau -12,1% dan dianggap tidak signifikan.

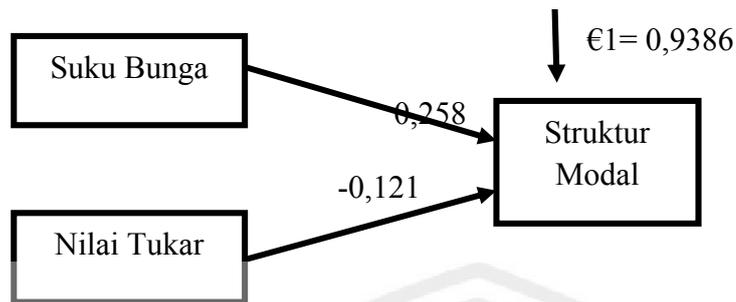
**Tabel 4.10**  
**Uji Koefisien Determinasi Variabel  $X_1$  dan  $X_2$  ke Z**  
**Model Summary<sup>p</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.346 <sup>a</sup>	.119	.086	.51283

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Suku Bunga

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Pada tabel diatas nilai R *square* atau koefisien determinasi sebesar 0,119 menunjukkan bahwa variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi nilai tukar dan suku bunga sebesar 0,119. Artinya variabel suku bunga dan nilai tukar memiliki pengaruh terhadap struktur modal sebesar 11,9% dan sisanya 88,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara itu untuk nilai  $\epsilon_1$  dapat dicari dengan menggunakan rumus  $\epsilon_1 = \sqrt{(1-0,119)} = 0,9386$ . Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh diagram jalur model 1 sebagai berikut:



Berdasarkan hasil uji SPSS 16.0 berikut output diagram jalur model substruktur II:

**Tabel 4.11**  
Uji Regresi  $X_1$  dan  $X_2$  Z ke Y  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.345	1.577		2.121	.039
	Suku Bunga	-.133	.063	-.347	-2.115	.039
	Nilai Tukar	.000	.000	-.316	-1.960	.055
	Struktur Modal	.309	.119	.350	2.603	.012

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Pada tabel regresi model struktur 2 diatas terlihat nilai signifikansi dari variabel suku bunga sebesar 0,030 menunjukkan signifikansi lebih kecil dari taraf nyata ( $0,039 < 0,05$ ) yang artinya variabel suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh dilihat dari angka standardized coefficient sebesar -0,347 atau -34,7% dan berpengaruh negatif signifikan. Sedangkan tingkat signifikan nilai tukar sebesar 0,055 menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh dilihat dari angka standardized coefficient sebesar -0,316 atau -31,6% dianggap tidak signifikan. Sedangkan nilai signifikansi struktur modal sebesar 0,012 yang menunjukkan signifikansi lebih kecil dari taraf nyata ( $0,012 < 0,05$ ) artinya dimana

variabel struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham. Besarnya pengaruh dilihat dari angka standardized coefficient sebesar 0,350 atau 35% dianggap positif signifikan.

**Tabel 4.12**  
Uji Koefisien Determinasi  $X_1$  dan  $X_2$ ,  $Z$  Terhadap  $Y$   
Model Summary<sup>a</sup>

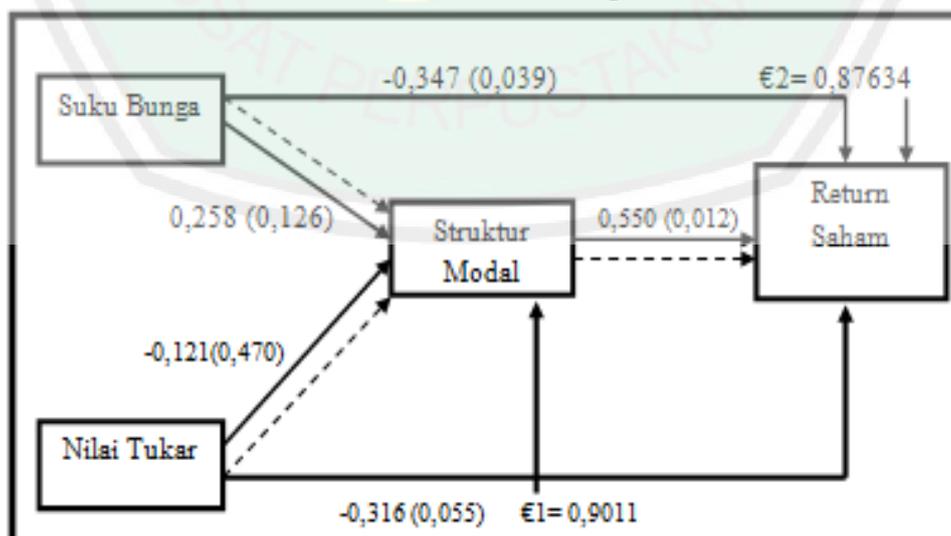
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.434 <sup>a</sup>	.188	.141	.43853214

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Nilai Tukar, Suku Bunga

b. Dependent Variable: *Return* Saham

Besarnya nilai *R square* yang terdapat pada tabel regresi model stuktur II sebesar 0,188 hal ini menunjukkan bahwa sumbangan variabel suku bunga, nilai tukar dan struktur modal terhadap *return* saham perusahaan sebesar 18,8% sementara sisanya 71,2% merupakan kontribusi dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara untuk nilai  $\epsilon_2$  dapat dicari dengan menggunakan rumus ( $\epsilon_2 = \sqrt{1-0,188}$ ) = 0,9011. Dengan demikian diperoleh diagram jalur model struktur 2 sebagai berikut:

**Gambar 4.5**  
Model Konsep



Sumber: Data diolah peneliti 2019

Keterangan:

—————→ : Pengaruh Langsung

-----→ : Pengaruh Tidak Langsung

#### 4.2.2.1 Perhitungan Pengaruh

##### a. Pengaruh Langsung (*Direct Effect* atau DE)

Untuk mengetahui pengaruh langsung digunakan formula sebagai berikut:

1. Pengaruh variabel suku bunga terhadap struktur modal

$$X_1 \rightarrow Y_1 = 0,258$$

2. Pengaruh variabel nilai tukar terhadap struktur modal

$$X_2 \rightarrow Y_1 = -0,121$$

3. Pengaruh variabel suku bunga terhadap *return* saham

$$X_1 \rightarrow Y_2 = -0,347$$

4. Pengaruh variabel nilai tukar terhadap *return* saham

$$X_2 \rightarrow Y_2 = -0,316$$

5. Pengaruh struktur modal terhadap *return* saham

$$Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,350$$

##### b. Pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect* atau IE)

1. Pengaruh variabel suku bunga terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*

$$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,258 \times 0,350 = 0,0903$$

2. Pengaruh variabel nilai tukar terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*

$$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = -0,121 \times 0,350 = -0,04235$$

c. Pengaruh total ( Total Effect)

1. Pengaruh variabel suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal

$$X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = -0,258 + 0,350 = 0,092$$

2. Pengaruh variabel nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal

$$X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = -0,121 + 0,350 = 0,229$$

3. Pengaruh suku bunga terhadap *return* saham

$$X_1 \rightarrow Y_2 = -0,347$$

4. Pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham

$$X_2 \rightarrow Y_2 = -0,316$$

#### 4.1.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan melihat besarnya nilai signifikansi dan  $t_{hitung}$  yang dibandingkan dengan  $t_{tabel}$ . Jika nilai signifikansi kurang dari 0,5 maka terjadi pengaruh hubungan. Hasil uji hipotesis akan diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

Hasil pengujian pengaruh suku bunga terhadap *return* saham secara langsung menunjukkan bahwa koefisien jalur sebesar -0,347 mempunyai  $t_{hitung} = -2,115$  dengan tingkat signifikansi 0,039 dan  $t_{tabel} = 2,0067$ . Probabilitas sebesar  $0,039 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham,

dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Semakin tinggi suku bunga maka semakin tinggi *return* saham.

## 2. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham

Hasil pengujian pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham secara langsung menunjukkan bahwa koefisien jalur sebesar -0,316 mempunyai  $t_{hitung} = -1,960$  dengan tingkat signifikansi 0,055 dan  $t_{tabel} = 2,0067$ . Probabilitas sebesar  $0,055 >$  dari 0,05 dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *returnsaham*, dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_2$  di tolak. Tinggi rendahnya nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

## 3. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian pengaruh suku bunga terhadap struktur modal secara langsung menunjukkan bahwa koefisien jalur sebesar 0,258 mempunyai  $t_{hitung} = 1,557$  dengan tingkat signifikansi 0,126 dan  $t_{tabel} = 2,0057$ . Probabilitas sebesar  $0,126 >$  dari 0,05 dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak. Tinggi rendahnya suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## 4. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian pengaruh nilai tukar terhadap struktur modal secara langsung menunjukkan bahwa koefisien jalur sebesar -0,121 mempunyai  $t_{hitung} = -0,728$  dengan tingkat signifikansi 0,126 dan  $t_{tabel} = 2,0057$ . Probabilitas sebesar  $-0,126 >$  dari 0,05 dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan

bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  ditolak. Tinggi rendahnya nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham

Hasil pengujian pengaruh struktur modal terhadap *return* saham secara langsung menunjukkan bahwa koefisien jalur sebesar 0,350 mempunyai  $t_{hitung} = 2,603$  dengan tingkat signifikansi 0,012 dan  $t_{tabel} = 2,0067$ . Probabilitas sebesar  $0,012 < 0,05$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_5$  diterima. Semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi *return* saham.

6. Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*

Hasil pengujian pengaruh tidak langsung suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal diperoleh dengan cara melalui pengalihan koefisien pengaruh langsung suku bunga terhadap struktur modal dengan koefisien jalur struktur modal terhadap *return* saham yaitu  $0,258 \times 0,450 = 0,1161$ . Hasil perhitungan pengaruh langsung variabel suku bunga terhadap struktur modal yaitu -0,258 lebih kecil dari pengaruh tidak langsung. Hal ini berarti terdapat pengaruh tidak langsung suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur modal sebesar 0,1161.

## 7. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*

Hasil pengujian pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal diperoleh dengan cara melalui pengalihan koefisien pengaruh langsung nilai tukar terhadap struktur modal dengan koefisien jalur struktur modal terhadap *return* saham yaitu  $-0,121 \times 0,450 = -0,05445$  lebih besar dari hubungan langsung sebesar  $-0,121$ . Hal ini berarti terdapat pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal sebesar  $-0,05445$ . Sehingga hipotesis 7 diterima, nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham melalui struktur modal.

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan oleh peneliti bahwa suku bunga berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham, dimana pada penelitian ini  $H_1$  diterima yang menyatakan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sehingga semakin tinggi suku bunga akan berpengaruh terhadap *return* saham dalam sebuah perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori Tandelilin (2010: 343) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang meningkat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Secara umum dapat dikatakan bahwa apabila suku bunga meningkat akan mendorong reaksi pemilik dana untuk segera memindahkan investasinya berupa bentuk tabungan maupun deposito, hal ini dikarenakan

investasi tidak menarik lagi sehingga akan berakibat risiko pada investor di pasar modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Adeputra dan Wijaya (2015), Laichena dan Obwogi (2015), Kamal (2018) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi tingkat suku bunga akan mengakibatkan bunga pinjaman meningkat sehingga membuat harga saham menjadi tertekan dan cenderung menurun akibatnya *return* saham akan mengalami penurunan. Menurut Tandelilin (2010:343) tingkat bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian Hidayat, dkk (2017), Suriyani dan Sudiartha (2018) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham, artinya apabila suku bunga meningkat maka *return* yang dihasilkan perusahaan meningkat. Sedangkan hasil penelitian Maharditya *et al* (2018), Afiyati dan Topowijono (2018), Adnyana, dkk (2017), Maringka *et al* (2016), Rahman dan Khairunnisa (2016), Sunayah dan Ibrahim (2016) dan Ghi Tran (2015) menunjukkan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pandangan Islam mengenai suku bunga sama halnya dengan riba. Riba adalah pengambilan tambahan, baik dalam transaksi jual beli maupun pinjam meminjam secara bathil atau bertentangan dengan prinsip muamalat dalam Islam. Pelarangan riba dalam Islam terdapat pada Al-Quran. Firman Allah surat Al-Imran ayat 130 berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertaqwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapatkan keberuntungan.*” (QS. Ali-Imran:130)

Islam mengajarkan bagaimana transaksi dalam jual beli yang sesuai dengan syariat Islam. Jual beli yang sesuai syariat islam yaitu tanpa adanya unsur riba, karena riba dalam Islam diharamkan dengan adanya nilai tambah didalamnya.

#### 4.2.2 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan oleh peneliti bahwa nilai tukar tidak berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham, dimana pada penelitian ini H<sub>2</sub> ditolak yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sehingga semakin tinggi nilai tukar maka tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Tandelilin (2010:343) yang menyatakan bahwa menguatnya nilai tukar terhadap mata uang asing merupakan suatu sinyal positif bagi perekonomian (Tandelilin, 2010:344). Sebaliknya apabila nilai tukar rupiah melemah terhadap mata uang asing khususnya Dollar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Hubungan negatif artinya jika nilai tukar tinggi maka *return* saham yang dihasilkan perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang telah dilakukan oleh Suriyani dan Sudiarta (2018), Maharditya *et al* (2018), Al-Abdallah dan Al-jarayesh (2017), Pujawati, dkk (2015) dan, Koskei (2017) Laichena dan Obwogi (2015) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Nilai

tukar tidak signifikan terhadap *return* saham dikarenakan sub sektor makanan dan minuman memiliki karakteristik yang berbeda dari subsektor lainnya, dimana sub sektor ini produknya selalu dibutuhkan masyarakat sekalipun terjadi krisis ekonomi. Menurut artikel oleh Andirerei (2016) mengatakan bahwa sektor ini dikenal defensif disegala kondisi karena produknya murah atau mahal tetap dibutuhkan orang untuk keperluan sehari-hari. Saham sektor tersebut favorit para investor jangka panjang karena sektor ini diuntungkan dengan jumlah penduduk Indonesia yang begitu besar dan pertumbuhan kelas menengah yang cukup pesat dan menjadi konsumen pada sektor ini. Berbeda dengan berinvestasi pada subsektor *real estate*, sektor ini sangat bergantung terhadap kondisi ekonomi jika nilai tukar meningkat akan membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi dalam bentuk Dollar dibandingkan dengan berinvestasi pada surat-surat berharga, sehingga menyebabkan investor melepas sahamnya dan akan berdampak pada penurunan *return* saham.

Secara umum peningkatan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang negara lain tidak dapat mempengaruhi peningkatan *return* saham pada sub sektor makanan dan minuman, karena jumlah konsumen dalam negeri lebih banyak sehingga jika nilai tukar rupiah terdepresi dengan mata uang negara lain, tidak akan berpengaruh terhadap *return* saham karena mata uang yang digunakan berasal dalam negeri tidak perlu dikonversi ke mata uang rupiah. selain itu subsektor makanan dan minuman merupakan subsektor yang perkembangannya relatif stabil sehingga perubahan nilai tukar rupiah tidak terlalu berdampak pada *return* saham.

Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetioningsih, dkk (2015) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hubungan positif artinya jika nilai tukar meningkat maka *return* saham yang diperoleh perusahaan meningkat.

Nilai tukar juga bisa disebut kurs atau mata uang suatu negara. Uang memiliki karakteristik *flow concept* diambil dari pemahaman surat at-Taubah ayat 34 dimana Allah Swt. mengancam orang yang menyimpan atau menimbun uang emas dan perak dan tidak membelanjakannya di jalan Allah. Dalam konteks ekonomi, tidak membelanjakan uang di jalan Allah bisa dipahami apabila sebuah uang tidak digunakan sesuai dengan fungsi yang ditetapkan oleh Allah Swt (Munir dan Djalaluddin, 2014:83). Firman Allah surat at-Taubah ayat 34 berbunyi:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبُطْلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ  
 اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

Artinya: “Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.” (QS. At-Taubah: 34)

Dalam ayat diatas menjelaskan adanya ancaman untuk tidak menimbun uang yang disebabkan karena uang atau harta telah dijadikan Allah untuk sarana kehidupan manusia dalam rangka memenuhi kebutuhannya. Hal ini menandakan bahwa Allah memperbolehkan uang untuk alat transaksi dan untuk berjaga-jaga namun menolak uang untuk digunakan untuk spekulasi.

#### 4.2.3 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan oleh peneliti bahwa suku bunga tidak berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal. Dimana pada penelitian ini  $H_3$  ditolak yang menyatakan bahwa suku bunga terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga semakin tinggi suku bunga maka tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan ini mengindikasikan suku bunga menurun akan berpengaruh terhadap restruktur modal, dimana suku bunga yang dikeluarkan pemerintah tidak mempengaruhi perusahaan subsektor makanan dan minuman. Hal ini terjadi karena apabila suku bunga meningkat perusahaan lebih mengutamakan pendanaan dari eksternal yaitu berupa hutang dibanding pendanaan dari internal. Hal tersebut sesuai dengan teori *trade off* dimana dengan nilai aktiva tetap cenderung akan memanfaatkannya untuk menambah hutang yang lebih besar. Namun berbanding terbalik dengan teori Myers dalam Suad Husnan (2010:324) keputusan pendanaan berdasarkan pecking order menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financial* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).

Hasil temuan yang sejalan dengan penelitian ini dilakukan oleh Budiono dan Septiani (2017) dimana menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya, bahwa tinggi rendahnya suku bunga SBI tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rehman (2016) menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Arti negatif adalah bahwa suku bunga yang

meningkatkan menurunkan struktur modal. Perbedaan hasil penelitian dikarenakan perbedaan karakteristik pada sub sektor makanan dan minuman dengan sub sektor lainnya. Perbedaan yang mendasar dikarenakan produk yang dihasilkan. Sub sektor makanan menghasilkan produk yang biasa dikonsumsi untuk pemenuhan kebutuhan sehari - hari dan tidak dapat ditunda berbeda dengan sub sektor lainnya produk yang dihasilkan subsektor lain bukan kebutuhan yang harus dipenuhi setiap harinya karena pemenuhan kebutuhannya dapat ditunda.

Menurut pandangan Islam utang piutang dengan mencari keuntungan tidak diperbolehkan karena ada unsur pemanfaatan di dalamnya. Adapun ayat al-quran yang menjelaskan diperbolehkannya utang terdapat dalam firman Allah surat al-baqarah ayat 245 berbunyi:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً ۗ وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Artinya: “Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, Pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), maka Allah akan memperlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. Dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezeki) dan kepada-Nya lah kamu dikembalikan.” (QS.Al-Baqarah: 245)

Pada ayat diatas dijelaskan bahwa investor yang memberikan hutang atau kredit dengan niat sebagai pemanfaatan tidak diperbolehkan dalam syariat Islam. Prinsip syariah pemberian utang atau kredit disebut dengan pembiayaan. Pembiayaan adalah pemberian dana yang dilakukan oleh pihak pemilik dana kepada pihak yang membutuhkan dana untuk mendukung kegiatan investasi.

1. waktu tertentu dengan imbalan ujah, tanpa imbalan, atau bagi hasil.

#### 4.2.4 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan oleh peneliti bahwa nilai tukar tidak berpengaruh secara langsung terhadap struktur modal. Dimana pada penelitian ini  $H_4$  ditolak yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sehingga semakin tinggi nilai tukar maka tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, karena dengan semakin tingginya laba yang diperoleh dari kegiatan ekspor akan semakin banyak dana yang diperoleh perusahaan sebagai sumber dana, sehingga penggunaan hutang akan semakin sedikit dan tidak berpengaruh terhadap penentuan komposisi struktur modalnya. Hal tersebut sesuai dengan teori Myers dalam Suad Husnan (2010:324) keputusan pendanaan berdasarkan pecking order menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financial* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan pernyataan Budiono dan Septiani (2017:129) naiknya kurs US Dollar terhadap Rupiah diikuti oleh menurunnya struktur modal perusahaan.

Hasil temuan yang sejalan dengan penelitian ini dilakukan oleh Mahanani dan Asandimitra (2017) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Artinya bahwa nilai tukar tidak mempengaruhi struktur modal dalam perusahaan. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tehrani dan Najafzadehkhoe (2015), Rehman (2016), Budiono dan Septiani (2017) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya bahwa meningkatnya nilai

tukar berpengaruh terhadap penurunan struktur modal. Perbedaan hasil penelitian dikarenakan adanya perbedaan karakteristik pada subsektor makanan dan minuman dengan subsektor lain, dimana sektor makanan dan minuman merupakan kebutuhan pokok masyarakat yang harus terpenuhi. Subsektor ini memerlukan jaminan ketersediaan bahan baku. Jika bahan baku terganggu maka kinerja industri makanan dan minuman juga terganggu, sehingga subsektor makanan dan minuman dalam pemenuhan bahan baku terpaksa impor. Dengan adanya aktivitas impor perusahaan perlu modal yang lebih besar mengingat rupiah melemah terhadap mata uang negara lain. Menurut artikel oleh Andirerei (2016) mengatakan bahwa sektor ini dikenal defensif disegala kondisi karena produknya murah atau mahal tetap dibutuhkan orang untuk keperluan sehari-hari. Saham sektor tersebut favorit para investor jangka panjang karena sektor ini diuntungkan dengan jumlah penduduk Indonesia yang begitu besar dan pertumbuhan kelas menengah yang cukup pesat dan menjadi konsumen pada sektor ini. Dalam artikel Ulfa Afrieza (2018) mengatakan dengan mengacu kepada *the Spectator Index* Indonesia dinobatkan sebagai negara dengan penduduk terbanyak nomor empat di dunia yaitu sebesar 265 juta jiwa membuat industri makanan dan minuman memproduksi barang lebih besar, sehingga perusahaan memperoleh arus kas keuntungan lebih banyak. Hal ini menguatnya nilai tukar dollar terhadap rupiah berpengaruh negatif terhadap struktur modal mengingat biaya modal bahan baku yang dikeluarkan menjadi lebih besar namun tidak signifikan dikarenakan karakteristik subsektor ini berbeda dari sektor lain yang produknya merupakan kebutuhan pokok masyarakat yang harus terpenuhi sehingga arus kas yang masuk

dalam perusahaan lebih banyak dengan didukung dengan jumlah penduduk yang lebih besar, maka menguatnya nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### 4.2.5 Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan oleh peneliti bahwa struktur modal berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham, dimana pada penelitian ini  $H_5$  diterima yang menyatakan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sehingga semakin tinggi struktur modal akan meningkatkan *return* saham dalam sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Hasil penelitian tidak sesuai dengan teori Kasmir (2010: 158) dimana investor menghindari saham-saham yang memiliki nilai *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi karena semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa meningkatnya struktur modal akan berdampak pada peningkatan *return* saham, karena perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaan dibandingkan modal sendiri. Bagi investor perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa kreditor menjamin perusahaan tersebut dapat membayarkan hutangnya, karena kreditor tidak mudah meminjamkan dananya tanpa menilai perusahaan yang berkaitan. Hal ini tentu akan berdampak pada ketertarikan investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga berdampak pada peningkatan *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Fajriati (2017) menunjukkan bahwa struktur modal positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya positif adalah struktur modal meningkat maka *return* saham akan meningkat. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh dilakukan oleh Al-Salamat dan Mustafa (2016), Ghi Tran (2015), dan Tahmoorespour *et al* (2015) menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya semakin tinggi hutang suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap penurunan *return* saham. Perbedaan hasil penelitian dikarenakan karakteristik sub sektor makanan dan minuman yang berbeda dengan sektor lain, meskipun terjadi kondisi ekonomi yang tidak menentu produk makanan dan minuman tetap menjadi kebutuhan pokok yang harus terpenuhi. Sub sektor makanan dan minuman mengalami pertumbuhan tertinggi dibandingkan industri manufaktur lainnya (www.kompas.com). Sehingga investor tertarik berinvestasi karena sub sektor makanan dan minuman mengalami pertumbuhan yang meningkat setiap tahunnya, hal tersebut menjadi prospek yang menguntungkan jika berinvestasi di sektor ini, maka secara tidak langsung akan mengalami peningkatan *return* saham

#### 4.2.6 Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*

Pada penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan oleh peneliti bahwa suku bunga berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham. Sedangkan pengaruh tidak langsung suku bunga terhadap *return* saham melalui struktur

modal berpengaruh signifikan, karena koefisien jalur pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan koefisien jalur langsung suku bunga terhadap *return* saham, dengan demikian  $H_6$  diterima.

Menurut Tandelilin (2010: 343) yang bahwa suku bunga yang meningkat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Secara umum dapat dikatakan bahwa apabila suku bunga meningkat akan mendorong reaksi pemilik dana untuk segera memindahkan investasinya berupa bentuk tabungan maupun deposito, hal ini dikarenakan investasi tidak menarik lagi sehingga akan berakibat risiko pada investor di pasar modal yang kemudian akan menurunkan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal mampu mempengaruhi suku bunga terhadap *return* saham. Sebelum sampai pada peningkatan *return* saham, peningkatan suku bunga meningkatkan struktur modal terlebih dahulu sebelum meningkatkan *return* saham, dimana pada saat suku bunga meningkat perusahaan lebih suka mendanai usahanya berasal dari sumber eksternal atau hutang, dimana menurut perusahaan pendanaan berasal dari eksternal dalam operasi usahanya dilakukan untuk dapat memperluas ekspansi perusahaan, maka investor tertarik menanamkan dananya pada perusahaan tersebut dengan tujuan memperoleh *return* yang tinggi melihat eksistensi perusahaan semakin baik di dunia bisnis yang kemudian akan berdampak pada peningkatan *return* saham. Hal ini menunjukkan struktur modal terbukti sebagai variabel *intervening*.

#### 4.2.7 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*

Pada penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan oleh peneliti bahwa nilai tukar tidak berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham. Sedangkan pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal berpengaruh signifikan, karena koefisien jalur pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan koefisien jalur langsung nilai tukar terhadap *return* saham, dengan demikian H<sub>7</sub> diterima.

Hasil temuan dalam penelitian ini menunjukkan ada pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap *return* saham melalui struktur modal, sehingga struktur modal mampu mempengaruhi nilai tukar terhadap *return* saham. Hal ini terjadi pada saat nilai tukar meningkat perusahaan lebih suka mendanai usahanya berasal dari sumber internal atau modal sendiri dan membatasi pendanaan berasal dari eksternal, dimana menurut perusahaan pendanaan berasal dari internal akan memperkecil risiko yang terjadi mengingat nilai tukar Rupiah terdepresiasi atau mengalami pelemahan terhadap US Dollar di tahun 2018 sehingga perusahaan menurunkan performa kinerja produksi dengan terbatasnya penggunaan sumber eksternal dalam perusahaan, hal ini akan berdampak pada penurunan *return* saham.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh suku bunga dan nilai tukar terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018 dapat menghasilkan beberapa kesimpulan, yaitu sebagai berikut:

1. Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Suku bunga meningkat akan berdampak pada penurunan *return* saham karena apabila suku bunga meningkat akan mendorong reaksi pemilik dana untuk segera memindahkan investasinya berupa bentuk tabungan maupun deposito, hal ini dikarenakan investasi tidak menarik lagi sehingga akan berakibat risiko pada investor di pasar modal.
2. Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham karena jumlah konsumen dalam negeri lebih banyak sehingga jika nilai tukar rupiah terdepresi dengan mata uang negara lain, tidak akan berpengaruh terhadap *return* saham karena mata uang yang digunakan berasal dalam negeri tidak perlu dikonversi ke mata uang rupiah.
3. Suku bunga tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perbedaan karakteristik pada subsektor makanan dan minuman dengan subsektor lainnya. Perbedaan yang mendasar dikarenakan produk yang

dihasilkan. Subsektor makanan menghasilkan produk yang biasa dikonsumsi untuk pemenuhan kebutuhan sehari - hari dan tidak dapat ditunda.

4. Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan menyukai pendanaan berasal dari internal, dimana Indonesia dinobatkan sebagai negara dengan penduduk terbanyak nomor empat di dunia yaitu sebesar 265 juta jiwa membuat industri makanan dan minuman memproduksi barang lebih besar, sehingga perusahaan memperoleh arus kas keuntungan lebih banyak.
5. Struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini terjadi dikarenakan bagi investor perusahaan yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa kreditor menjamin perusahaan tersebut dapat membayarkan hutangnya, karena kreditor tidak mudah meminjamkan dananya tanpa menilai perusahaan yang berkaitan prospek atau menguntungkan dalam dunia bisnis.
6. Terdapat pengaruh tidak langsung suku bunga terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Hal ini terjadi pada saat suku bunga meningkat perusahaan lebih suka mendanai usahanya berasal dari sumber eksternal atau hutang, dimana menurut perusahaan pendanaan berasal dari eksternal dalam operasi usahanya dilakukan untuk dapat memperluas ekspansi perusahaan, maka investor tertarik menanamkan dananya pada perusahaan tersebut dengan tujuan memperoleh *return* yang tinggi melihat eksistensi perusahaan semakin baik di dunia bisnis yang kemudian akan berdampak pada peningkatan *return* saham.

7. Terdapat pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap *return* saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Hal ini terjadi pada saat nilai tukar meningkat perusahaan lebih suka mendanai usahanya berasal dari sumber internal atau modal sendiri dan membatasi pendanaan berasal dari eksternal, dimana menurut perusahaan pendanaan berasal dari internal akan memperkecil risiko yang terjadi mengingat nilai tukar Rupiah terdepresiasi atau mengalami pelemahan terhadap US Dollar di tahun 2018 sehingga membuat perusahaan menurunkan performa kinerja produksi dengan terbatasnya penggunaan sumber eksternal dalam perusahaan, hal ini akan berdampak pada penurunan *return* saham.

## 5.2 Saran

1. Bagi investor disarankan untuk melihat kondisi perusahaan sebelum melakukan investasi, baik dari segi asset maupun sisi hutang. Sehingga dalam melakukan investasi tidak hanya melihat histori harga sahamnya saja, melainkan pada kinerja perusahaan agar tidak terjadi risiko yang tidak diharapkan.
2. Bagi perusahaan ketika terjadi kenaikan suku bunga dan nilai tukar disuatu negara maka sebaiknya perusahaan memaksimalkan kegiatan ekspor produk ke negara lain karena hal ini akan meningkatkan *return* saham sehingga investor tertarik dalam berinvestasi.
3. Peneliti menyadari bahwa penelitian ini jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu bagi peneliti selanjutnya perlu menambahkan variabel tambahan, mengingat dalam penelitian ini hanya menggunakan dua

variabel saja, sehingga dapat memberi gambaran yang luas mengenai faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham. Serta perlu adanya penelitian terhadap sektor maupun subsektor lain mengingat penelitian ini hanya menggunakan subsektor makanan dan minuman.



## DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an al-Karim dan al-Hadis

- Adeputra, M. dan Wijaya, I. 2015. Pengaruh Nilai Tukar, Net Profit Margin, *Return on Assets*, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap *Return Saham Food and Beverage*. Fakultas Ekonomi Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, 2(2), 204-216.
- Adnyana, dkk. 2017. Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Valuta Asing Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Property And Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Jurusan Pendidikan Ekonomi Universitas Pendidikan Ganesha. *Ejournal*, 10(2).
- Afiyati, H.T. dan Topowijono. 2018. Pengaruh Inflasi, BI Rate, dan Nilai Tukar Terhadap *Return Saham* Sudi Pada Perusahaan Subsektor Food & Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. Fakultas Ilmu Admistrasi Universitas Brawijaya. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(1), 144-151.
- Al-Abdallah, Shadi.Y. dan Al-jarayesh, Nada. I.B. 2017. Influence of Interest Rate, Exchange Rate and Inflation on Common Stock *Returns* of Amman Stock Exchange Jordan. Faculty Financial and Business Administration and Computer Science Department Al-Zarqa University College Al Balqa Applied University Jordan. *International Journal of Economics Commerce and Management*, 5(10), 589-601.
- Al-Salamat, Wasfi.A. dan Mustafa, Haneen H.H. 2016. The Impact of Capital Structure on Stock *Return*: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange. Faculty of Economic and Administrative Sciences The Hashemite University Zarqa. *International Journal of Business and Social Science*, 7(9), 183-196.
- Brigham, E. F. dan Houstoun, J. F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, Edisi Kesebelas, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. 2010. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiono dan Septiani, N. 2017. Pengaruh Inflasi Suku Bunga SBI Kurs US Dollar Terhadap Rupiah Pajak Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 9(2), 119-134.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.

- Fajriati, Balqies. 2017. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Struktur Modal Terhadap *Return Saham*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang. *Warta Ekonomi*, 07(17), 1-19.
- Gharaibeh, Adnan. 2014. Capital Structure, Liquidity, and Stock Returns. The University of Jordan. *European Scientific Journal*, 10(25), 171-179.
- Ghi, Tran. N. 2015. The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns of The Firms in Hose. Ba Ria Vung Tau University. *International Journal of Information Research and Review*, 2(6), 734-737.
- Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Harahap, dkk. 2017. *Hadis-Hadis Ekonomi*. Jakarta: KENCANA
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Hidayat, dkk. 2017. Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Serta Jumlah Uang Beredar Terhadap *Return Saham*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman. *Jurnal Forum Ekonomi*, 19(2), 148-154.
- Kamal, Abdelmonem. L.M. 2018. The Impact of Treasury Bill Rate and Interest Rate on The stock Market Returns in Egypt. Faculty of Economic Studies and Political Science Beni-Suef University Egypt. *International Journal of Development and Sustainability*, 7(2), 604-619.
- Kamaludin. 2011. *Manajemen Keuangan "Konsep Dasar dan Penerapannya"*. Bandung: Mandar Maju.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kaur, Manpreet. 2016. An Impact of Inflation and Exchange Rate Stock Returns: Evidence From India. PG Department of Commerce. *Scholarly Research Journal for Interdisciplinary Studies*, 4(37), 8232-8239.
- Koskei, Loice. 2017. The Effect of Exchange Rate Risk on Stock Returns in Kenya's Listed Financial Institutions. School of Busines & Economics Africa International University. *Research Journal of Financial and Accounting*, 8(3), 1-5.
- Kurniasari, dkk. 2018. Pengaruh *Return Saham* dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening di Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. Magister Akuntansi Universitas Pancasila. *Journal of Accounting Science*, 2(1), 67-90.
- Laichena, Kaunyangi. E. dan Obwogi, Tabitha. N. 2015. Effect of Macroeconomic Variables on Stock Returns in The East African

- Community Stock Exchange Market. Department of Economics Accounting and Finance University of Agriculture and Technology. *International Journal of Education and Research*, 3(10), 305-320.
- Machfudz, Masyhuri. 2014. *Metode Penelitian Ekonomi*. Malang: Genius Media
- Mahanani, R.M. dan Asandimitra, N. 2017. Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi, GDP dan Corporate Tax Rate Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(3), 1-11.
- Maharditya *et al.* 2018. Implication of Macroeconomic Factors to Stock Returns of Indonesian Property and Real Estate Companies. Faculty of Economics and Business Universitas Padjajaran Bandung. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(1), 100-113.
- Mankiw, dkk. 2012. *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Salemba Empat.
- Maringka *et al.* 2016. Leverage, Free Cash Flow, and Interest Rate Influence of Stock Return and Financial Performance as Intervening Variable Study on Manufacturing Industry Listed in Indonesia Stock Exchange. Faculty of Economic and Business University of Brawijaya. *International Journal of Business and Management Invention*, 5(2), 28-30.
- Martin *et al.* 2017. The Effect of Macroeconomic and Risk Factors Towards Stock Return of Indonesia Industrial Sector in 2008 to 2015. Faculty of Economics Tarumanegara University. *RJOAS*, 11(71), 221-231.
- Munir, M dan Djalaluddin, A. 2014. *Ekonomi Qur'ani Doktrin Reformasi Ekonomi dalam al-Qur'an*. Malang: UIN-MALIKI Press.
- Pardede, R dan Renhard M. 2014. *Analisis Jahur: Teori dan Aplikasi dalam Riset Bisnis*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Prasetioningsih, dkk. 2015. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Studi Kasus Perusahaan Lq 45 Periode Januari–Desember 2015. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang.
- Pujawati, P.E, dkk. 2015. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Bali. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Udayana*, 4(04), 220-242.
- Rahman, G.D dan Khairunnisa. 2016. Pengaruh Tobin's Q, Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014.

- Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom. *Jurnal e-Proceeding of Management*, 3(1), 331-338.
- Rehman, Zia. U. 2016. Impact of Macroeconomic Variable on Capital Structure Choice: A case of Textile Industry of Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 55 (3), 227-239.
- Rodoni, Ahmad dan Ali, Herni. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sjahrial, Dermawan. 2010. *Manajemen Keuangan*, Edisi 4. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suliyanto. 2011. *Ekonomitrika Terapan-Teori dan Aplikasi dengan Spss*. Yogyakarta CV Andi Offset
- Suriyani, N.K. dan Sudiarta, G.M. 2018. Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Bali. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 3172-3200.
- Sunayah, S. dan Ibrahim, Z. 2016. Analisis Pengaruh Perubahan Variabel Makroekonomi Terhadap *Return* Saham Syariah PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk Periode 2011-2013. Institut Agama Islam Negeri Sultan Maulana Hasanuddin Banten. *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islam*, 7(1), 113-139.
- Suyati, Sri. 2015. Pengaruh Inflasi Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap *Return* Saham Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tjuh Belas Agustus Semarang. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, 4(3), 70-86.
- Tahmoospour *et al.* 2015. The Impact of Capital Structure on Stock *Returns*: International Evidence. Faculty of Engineering University Putra Malaysia. *Hyperion Economic Jurnal*, 3(1), 56-78.
- Tai, Le.M. 2017. Impact of the Financial Markets Development on Capital Structure of Firms Listed on Ho Chi Minh Stock Exchange. Sai Gon Technology University. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 510-515.
- Tehrani, Reza dan Najafzadehkhoe, Sara. 2015. Macroeconomic Uncertainty and Corporate Capital Structure: Evidence From Firms Listed in Tehran Stock Exchange Iran. Faculty of Management University of Tehran Iran. *International Journal of Economics Commerce and Management*, 3(6), 318-331.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius IKAPI.

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-MALIKI Press.

Zubair, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Zubaidah, A, dkk. 2018. Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap *Return* Saham Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Stikubank Semarang. *Prosiding SENDI*, 589-598.

<https://money.kompas.com/read/2014/11/18/191907726/BI.Rate.Naik.jadi.7.75.Persen.Ini.Alasan.Bank.Sentraldiakses.hari.kamis,26.Februari.2019>

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20151116141658-79-91967/saatnya-bi-turunan-suku-bunga-acuandiakses.hari.kamis,26.Februari.2019>

<https://www.google.com/amp/s/m.liputan6.com/amp/3621276/ini-penyebab-rupiah-h-terus-anjlok.diakses.hari.kamis,02.Mei.2019>

<https://www.google.com/amp/s/amp.kompas.com/ekonomi/read/2018/10/02/140338126/ini-penyebab-rupiah-anjlok-ke-rp-15000-per-dollar-as.diakses.hari.kamis,02.Mei.2019>

<https://www.andirerei.com/2016/04/karakter-sektor-industri.html?m=1> diakses hari kamis, 10 Mei 2019

[www.yahoofinance.co.id](http://www.yahoofinance.co.id)

[www.idx.com](http://www.idx.com)

[ww.bi.go.id](http://ww.bi.go.id)

[www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)

**Lampiran 1. Data Suku Bunga Bulanan 2014-2018**

Bulan	Suku Bunga Indonesia(%)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Januari	7,50	7,75	7,25	4,75	4,25
Februari	7,50	7,50	7,00	4,75	4,25
Maret	7,50	7,50	6,75	4,75	4,25
April	7,50	7,50	6,75	4,75	4,25
Mei	7,50	7,50	6,75	4,75	4,75
Juni	7,50	7,50	6,50	4,75	5,25
Juli	7,50	7,50	6,50	4,75	5,25
Agustus	7,50	7,50	5,25	4,50	5,50
September	7,50	7,50	5,00	4,25	5,75
Oktober	7,50	7,50	4,75	4,25	5,75
November	7,75	7,50	4,75	4,25	6,00
Desember	7,75	7,50	4,75	4,25	6,00

**Lampiran 2. Data Nilai Tukar Bulanan 2014-2018**

Bulan	NILAI TUKAR				
	2014	2015	2016	2017	2018
Januari	12.180	12.579	13.770	13.359	13.380
Februari	11.935	12.750	13.364	13.341	13.590
Maret	11.427	13.067	13.243	13.346	13.758
April	11.436	12.948	13.177	13.307	13.803
Mei	11.526	13.141	13.642	13.323	14.060
Juni	11.893	13.313	13.190	13.297	14.049
Juli	11.689	13.375	13.081	13.342	14.415
Agustus	11.707	13.782	13.245	13.342	14.560
September	11.891	14.396	13.081	13.303	14.869
Oktober	12.145	13.796	13.031	13.526	15.179
November	12.158	13.673	13.537	13.527	14.697
Desember	12.438	13.855	13.441	13.557	14.497

**Lampiran 3. Data *Return Saham* Subsektor Makanan dan Minuman 2014-2018**

<b>Kode Saham</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
CEKA	0,29310	-0,10000	1,01481	-0,05147	0,06589
DLTA	0,08333	-0,33333	-0,03846	-0,08200	0,19826
ICBP	0,28431	0,02863	0,27273	0,03790	0,17416
INDF	0,02273	-0,23333	0,53140	-0,03785	-0,02295
MLBI	-0,00208	-0,31524	0,43293	0,16383	0,17002
MYOR	-0,19615	0,45933	0,34836	0,22796	0,29703
ROTI	0,35784	-0,08664	0,26482	-0,20313	-0,05882
SKBM	1,02083	-0,02577	-0,32275	0,11719	-0,02797
SKLT	0,66667	0,23333	-0,16757	2,57143	0,36364
STTP	0,85806	0,04688	0,05804	0,36677	-0,13991
ULTJ	-0,17333	0,06048	0,15843	0,13348	0,04247

**Lampiran 4. Data *Debt to Equity Ratio* Subsektor Makanan dan Minuman 2014-2018**

<b>Kode Saham</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
CEKA	1,39	1,32	0,61	0,54	0,20
DLTA	0,30	0,22	0,18	0,17	0,19
ICBP	0,66	0,62	0,56	0,56	0,51
INDF	1,08	1,11	0,89	0,88	0,93
MLBI	3,03	1,74	1,77	1,36	1,48
MYOR	1,51	1,18	1,06	1,03	1,06
ROTI	1,23	1,28	1,02	0,62	0,51
SKBM	1,04	1,22	1,72	0,59	0,70
SKLT	1,66	1,48	0,92	1,07	1,20
STTP	1,08	0,90	1,00	0,69	0,60
ULTJ	0,29	0,27	0,21	0,23	0,16

### Lampiran 5. Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.319	1.835		.719	.476		
	Suku Bunga	.112	.072	.258	1.557	.126	.617	1.620
	Nilai Tukar	-8.401E-5	.000	-.121	-.728	.470	.617	1.620

a. Dependent Variable: Struktur Modal

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.345	1.577		2.121	.039		
	Suku Bunga	-.133	.063	-.347	-2.115	.039	.590	1.695
	Nilai Tukar	.000	.000	-.316	-1.960	.055	.611	1.636
	Struktur Modal	.309	.119	.350	2.603	.012	.881	1.136

a. Dependent Variable: Return Saham

### Lampiran 6. Uji Heterokedastisitas

**Correlations**

		Suku Bunga	Nilai Tukar	Abs_Res
Spearman's rho	Suku Bunga	Correlation Coefficient	1.000	-.500**
		Sig. (2-tailed)	.	.000
		N	55	55
Nilai Tukar	Nilai Tukar	Correlation Coefficient	-.500**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.000	.677
		N	55	55
Abs_Res	Abs_Res	Correlation Coefficient	.047	.058
		Sig. (2-tailed)	.733	.677
		N	55	55

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

**Correlations**

		Suku Bunga	Nilai Tukar	Struktur Modal	ABS_Res
Spearman's rho Suku Bunga	Correlation Coefficient	1.000	-.500**	.361**	-.093
	Sig. (2-tailed)	.	.000	.007	.499
	N	55	55	55	55
Nilai Tukar	Correlation Coefficient	-.500**	1.000	-.189	-.146
	Sig. (2-tailed)	.000	.	.168	.288
	N	55	55	55	55
Struktur Modal	Correlation Coefficient	.361**	-.189	1.000	.137
	Sig. (2-tailed)	.007	.168	.	.320
	N	55	55	55	55
ABS_Res	Correlation Coefficient	-.093	-.146	.137	1.000
	Sig. (2-tailed)	.499	.288	.320	.
	N	55	55	55	55

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

**Lampiran 7. Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.346 <sup>a</sup>	.119	.086	.51283	1.806

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Suku Bunga

b. Dependent Variable: Struktur Modal

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.434 <sup>a</sup>	.188	.141	.43853214	2.263

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Nilai Tukar, Suku Bunga

b. Dependent Variable: *Return Saham*

**Lampiran 8. Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.42617663
Most Extreme Differences	Absolute	.169
	Positive	.169
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		1.250
Asymp. Sig. (2-tailed)		.088

a. Test distribution is Normal.

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.50324326
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.088
	Negative	-.084
Kolmogorov-Smirnov Z		.656
Asymp. Sig. (2-tailed)		.782

a. Test distribution is Normal.

**Lampiran 9. Uji Analisis Jalur**

X1, X2 ke Z

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.346 <sup>a</sup>	.119	.086	.51283

a. Predictors: (Constant), Nilai Tukar, Suku Bunga

b. Dependent Variable: Struktur Modal

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.319	1.835		.719	.476
	Suku Bunga	.112	.072	.258	1.557	.126
	Nilai Tukar	-8.401E-5	.000	-.121	-.728	.470

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.319	1.835		.719	.476
	Suku Bunga	.112	.072	.258	1.557	.126
	Nilai Tukar	-8.401E-5	.000	-.121	-.728	.470

a. Dependent Variable: Struktur Modal

X1,X2, dan Z ke Y

**Model Summary<sup>d</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.434 <sup>a</sup>	.188	.141	.43853214

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Nilai Tukar, Suku Bunga

b. Dependent Variable: *Return Saham*

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.345	1.577		2.121	.039
	Suku Bunga	-.133	.063	-.347	-2.115	.039
	Nilai Tukar	.000	.000	-.316	-1.960	.055
	Struktur Modal	.309	.119	.350	2.603	.012

a. Dependent Variable: *Return Saham*



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

**SURAT KETERANGAN**

Nomor: 765 /F.Ek/PP.00.9/04/2019

Yang bertanda tangan dibawah ini.

Nama : Drs. H. Sutikno Edyanto  
NIP : 196208142000031002  
Jabatan : Kabag Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri  
Maulana Malik Ibrahim Malang

Menerangkan dengan sebenarnya bahwa :

Nama : Ririn Handayani  
NIM : 15510220  
Program Studi : Manajemen  
Perguruan Tinggi : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Yang bersangkutan telah mengadakan penelitian di Galeri Investasi Syariah BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang tanggal 08 April 2019, dengan judul "Pengaruh Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening".

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 12 April 2019

a.n Dekan  
Kabag Tata Usaha,



*[Signature]*  
Sutikno Edyanto

Tembusan Yth:

1. Dekan sebagai laporan;
2. Ketua Jurusan Manajemen;
3. Kabag TU;
4. Mahasiswa Ybs;
5. Arsip.

### BUKTI KONSULTASI

Nama : Ririn Handayani  
NIM/Jurusan : 15510220/Manajemen  
Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM  
Judul Skripsi : Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap *Return Saham* dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	01 Februari 2019	Konsultasi revisi judul	1. 
2.	27 Februari 2019	Konsultasi BAB I	2. 
3.	28 Februari 2019	Konsultasi BAB II	3. 
4.	01 Maret 2019	Konsultasi BAB III	4. 
5.	04 Maret 2019	Revisi BAB III	5. 
6.	08 Maret 2019	ACC BAB I, II, III	6. 
7.	6 Mei 2019	Konsultasi BAB IV	7. 
8.	7 Mei 2019	Konsultasi revisi BAB IV, V, dan Daftar Pustaka	8. 
9.	13 Mei 2019	ACC Skripsi	9. 

Malang, 13 Mei 2019

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Drs. Agus Sucipto, MM

NIP. 19670816 200312 1 001



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME  
(FORM C)

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Zuraidah, S.E.,M.SA  
NIP : 197612102009122001  
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

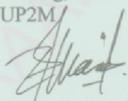
Nama : Ririn Handayani  
NIM : 155102220  
Handphone : +6281-959-252-067  
Konsentrasi : Keuangan  
Email : [Ririnhandayani127@gmail.com](mailto:Ririnhandayani127@gmail.com)  
Judul Skripsi : Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening*.

Menerangkan bahwa penulis skripsi ahasiswa tersebut dinyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari TURNITIN dengan nilai *Originaly report* :

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
23%	20%	1%	4%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 24 Juni 2019  
UP2M

  
Zuraidah, S.E.,M.SA  
197612102009122001

# Pengaruh Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

ORIGINALITY REPORT

**23%**  
SIMILARITY INDEX

**20%**  
INTERNET SOURCES

**1%**  
PUBLICATIONS

**4%**  
STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	<a href="http://etheses.uin-malang.ac.id">etheses.uin-malang.ac.id</a> Internet Source	6%
2	<a href="http://www.mamsqi.com">www.mamsqi.com</a> Internet Source	1%
3	<a href="http://www.docstoc.com">www.docstoc.com</a> Internet Source	1%
4	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	1%
5	<a href="http://www.scribd.com">www.scribd.com</a> Internet Source	1%
6	Submitted to iGroup Student Paper	1%
7	<a href="http://eprints.undip.ac.id">eprints.undip.ac.id</a> Internet Source	1%
8	<a href="http://blogskripsi-others.blogspot.com">blogskripsi-others.blogspot.com</a> Internet Source	1%
9	<a href="http://www.repository.uinjkt.ac.id">www.repository.uinjkt.ac.id</a>	

	Internet Source	1%
10	<a href="http://eprints.uny.ac.id">eprints.uny.ac.id</a> Internet Source	1%
11	<a href="http://ojs.unud.ac.id">ojs.unud.ac.id</a> Internet Source	<1%
12	<a href="http://etd.eprints.ums.ac.id">etd.eprints.ums.ac.id</a> Internet Source	<1%
13	<a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a> Internet Source	<1%
14	<a href="http://www.alsofwah.or.id">www.alsofwah.or.id</a> Internet Source	<1%
15	<a href="http://eprints.unm.ac.id">eprints.unm.ac.id</a> Internet Source	<1%
16	<a href="http://anzdoc.com">anzdoc.com</a> Internet Source	<1%
17	<a href="http://bukharawrite.wordpress.com">bukharawrite.wordpress.com</a> Internet Source	<1%
18	<a href="http://www.almilia.com">www.almilia.com</a> Internet Source	<1%
19	<a href="http://repository.uinjkt.ac.id">repository.uinjkt.ac.id</a> Internet Source	<1%
20	<a href="http://documents.tips">documents.tips</a> Internet Source	<1%

21	tikamyelchi.blogspot.com Internet Source	<1%
22	eramuslim.com Internet Source	<1%
23	repository.uin-malang.ac.id Internet Source	<1%
24	docplayer.info Internet Source	<1%
25	journal.unnes.ac.id Internet Source	<1%
26	ejournal.stiesia.ac.id Internet Source	<1%
27	Submitted to Universitas Negeri Jakarta Student Paper	<1%
28	www.utusan.com.my Internet Source	<1%
29	Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia Student Paper	<1%
30	eprints.radenfatah.ac.id Internet Source	<1%
31	Submitted to University of Strathclyde Student Paper	<1%
32	id.scribd.com	

	Internet Source	<1%
33	<a href="http://www.slideshare.net">www.slideshare.net</a> Internet Source	<1%
34	<a href="http://www.khilafah1924.org">www.khilafah1924.org</a> Internet Source	<1%
35	<a href="http://digilib.uinsby.ac.id">digilib.uinsby.ac.id</a> Internet Source	<1%
36	<a href="http://www.pkpu.or.id">www.pkpu.or.id</a> Internet Source	<1%
37	<a href="http://fe-akuntansi.unila.ac.id">fe-akuntansi.unila.ac.id</a> Internet Source	<1%
38	<a href="http://yuliana-smilingof2009.blogspot.com">yuliana-smilingof2009.blogspot.com</a> Internet Source	<1%
39	<a href="http://fekool.com">fekool.com</a> Internet Source	<1%
40	<a href="http://blog.binadarma.ac.id">blog.binadarma.ac.id</a> Internet Source	<1%
41	222.124.203.59 Internet Source	<1%
42	<a href="http://infestasi.trunojoyo.ac.id">infestasi.trunojoyo.ac.id</a> Internet Source	<1%
43	<a href="http://lexisdar.students.uii.ac.id">lexisdar.students.uii.ac.id</a> Internet Source	<1%

44	<a href="http://repo.iain-tulungagung.ac.id">repo.iain-tulungagung.ac.id</a> Internet Source	<1%
45	<a href="http://eprints.perbanas.ac.id">eprints.perbanas.ac.id</a> Internet Source	<1%
46	<a href="http://skripsiakuntansilengkap.blogspot.com">skripsiakuntansilengkap.blogspot.com</a> Internet Source	<1%
47	Siti Muhayati. "DAMPAK PSIKOLOGIS PELAKSANAAN SIMPAN-PINJAM TANPA BUNGA KOTA MADIUN", <i>Counsellia: Jurnal Bimbingan dan Konseling</i> , 2016 Publication	<1%
48	<a href="http://blog.mulyanasandi.web.id">blog.mulyanasandi.web.id</a> Internet Source	<1%
49	<a href="http://ejournal.unsrat.ac.id">ejournal.unsrat.ac.id</a> Internet Source	<1%
50	<a href="http://etd.lib.fsu.edu">etd.lib.fsu.edu</a> Internet Source	<1%
51	<a href="http://www.madziatul.blogspot.com">www.madziatul.blogspot.com</a> Internet Source	<1%
52	<a href="http://library.umn.ac.id">library.umn.ac.id</a> Internet Source	<1%
53	<a href="http://globalstatistik.com">globalstatistik.com</a> Internet Source	<1%

54	Internet Source	<1%
55	lydiaelvinaa.blogspot.com Internet Source	<1%
56	e-journal.unair.ac.id Internet Source	<1%
57	www.repository.ugm.ac.id Internet Source	<1%
58	www.ssc.wisc.edu Internet Source	<1%
59	Submitted to South Bank University Student Paper	<1%
60	eprints.unsri.ac.id Internet Source	<1%
61	www.mitrariset.com Internet Source	<1%
62	Submitted to Universitas Islam Indonesia Student Paper	<1%
63	library.um.ac.id Internet Source	<1%
64	data.tailieuhoctap.vn Internet Source	<1%
65	Submitted to University of Wales, Bangor Student Paper	<1%

66	Submitted to London School of Economics and Political Science Student Paper	<1%
67	Submitted to International School of Management and Technology Student Paper	<1%
68	putra86.wordpress.com Internet Source	<1%
69	Submitted to Universitas Terbuka Student Paper	<1%
70	Submitted to University of Leicester Student Paper	<1%
71	docslide.us Internet Source	<1%
72	Yetti Afrida Indra. "Perbandingan Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory dalam Memprediksi Return Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi dan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Peri", Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING), 2018 Publication	<1%
73	administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id Internet Source	<1%

74	<a href="http://perpustakaancyber.blogspot.com">perpustakaancyber.blogspot.com</a> Internet Source	<1%
75	<a href="http://jurnal.upi.edu">jurnal.upi.edu</a> Internet Source	<1%
76	<a href="http://www.dmo.or.id">www.dmo.or.id</a> Internet Source	<1%
77	<a href="http://dekajus.blogspot.com">dekajus.blogspot.com</a> Internet Source	<1%
78	<a href="http://johannessimatupang.wordpress.com">johannessimatupang.wordpress.com</a> Internet Source	<1%
79	<a href="http://lecturer.polindra.ac.id">lecturer.polindra.ac.id</a> Internet Source	<1%
80	<a href="http://erizco.wordpress.com">erizco.wordpress.com</a> Internet Source	<1%
81	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	<1%
82	<a href="http://digilib.uin-suka.ac.id">digilib.uin-suka.ac.id</a> Internet Source	<1%
83	<a href="http://repository.unib.ac.id">repository.unib.ac.id</a> Internet Source	<1%
84	<a href="http://repo.pusikom.com">repo.pusikom.com</a> Internet Source	<1%

85	<a href="http://www.eddyelly.com">www.eddyelly.com</a> Internet Source	<1%
86	<a href="http://bluegulzz.wordpress.com">bluegulzz.wordpress.com</a> Internet Source	<1%
87	<a href="http://repository.unpas.ac.id">repository.unpas.ac.id</a> Internet Source	<1%
88	<a href="http://manajemenfeunwar.files.wordpress.com">manajemenfeunwar.files.wordpress.com</a> Internet Source	<1%
89	<a href="http://repositori.uin-alauddin.ac.id">repositori.uin-alauddin.ac.id</a> Internet Source	<1%
90	<a href="http://chibinyanko.blogspot.co.id">chibinyanko.blogspot.co.id</a> Internet Source	<1%
91	<a href="http://www.kumpulanskripsi.com">www.kumpulanskripsi.com</a> Internet Source	<1%
92	<a href="http://simki.unpkediri.ac.id">simki.unpkediri.ac.id</a> Internet Source	<1%
93	<a href="http://repository.telkomuniversity.ac.id">repository.telkomuniversity.ac.id</a> Internet Source	<1%
94	<a href="http://ejournal.unri.ac.id">ejournal.unri.ac.id</a> Internet Source	<1%
95	<a href="http://elib.unikom.ac.id">elib.unikom.ac.id</a> Internet Source	<1%
	<a href="http://www.iurnal.unpand.ac.id">www.iurnal.unpand.ac.id</a>	

		<1%
97	Sulistiowati Sulistiowati. "Peningkatan Perilaku Inovatif Perajin Tenun Melalui Perilaku Berbagi Pengetahuan dan Efikasi Diri", Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan, 2018 Publication	<1%
98	id.123dok.com Internet Source	<1%
99	lib.unnes.ac.id Internet Source	<1%
100	repository.usu.ac.id Internet Source	<1%
101	ejournal.uin-malang.ac.id Internet Source	<1%
102	www.wakrizki.net Internet Source	<1%
103	dosen.univpancasila.ac.id Internet Source	<1%
104	www.unisbank.ac.id Internet Source	<1%
105	Desy Ayu Cahyanti, Elva Nuraina, Anggita Langgeng Wijaya. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Arus Kas	<1%

Masa Mendatang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di BEI", Assets: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan, 2017  
Publication

106	<a href="http://www.unud.ac.id">www.unud.ac.id</a> Internet Source	<1%
107	<a href="http://repository.radenintan.ac.id">repository.radenintan.ac.id</a> Internet Source	<1%
108	Krisna Hidajat. "ANALISIS PENGARUH KECUKUPAN MODAL, EFISIENSI, LIKUIDITAS, NPL, DAN PPAP TERHADAP ROA BANK", Majalah Ilmiah Bijak, 2018 Publication	<1%
109	<a href="http://eprints.ums.ac.id">eprints.ums.ac.id</a> Internet Source	<1%
110	<a href="http://majour.maranatha.edu">majour.maranatha.edu</a> Internet Source	<1%
111	<a href="http://docobook.com">docobook.com</a> Internet Source	<1%
112	<a href="http://pbsstainmetro.blogspot.com">pbsstainmetro.blogspot.com</a> Internet Source	<1%
113	<a href="http://zh.scribd.com">zh.scribd.com</a> Internet Source	<1%
114	<a href="http://ejournal.unesa.ac.id">ejournal.unesa.ac.id</a> Internet Source	<1%

- 115 [www.sucofindo.co.id](http://www.sucofindo.co.id)  
Internet Source <1%
- 116 Pujiyanto Pujiyanto. "PENGARUH PROSES PRODUKSI TERHADAP PEMASARAN KERUPUK DI DESA BABADAN KECAMATAN PANGKUR KABUPATEN NGAWI TAHUN 2009/2011", EQUILIBRIUM : Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembelajarannya, 2013  
Publication <1%
- 117 Yoyok Prasetyo. "Perbandingan Risiko Dan Return Investasi Pada Indeks Lq 45 Dengan Indeks Jakarta Islamic Index (JII)", El-Jizya : Jurnal Ekonomi Islam, 2018  
Publication <1%
- 118 Raisa Fitri. "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP RETURN SAHAM", Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia, 2018  
Publication <1%
- 119 Juniwati Juniwati. "Pengaruh Perceived Ease of Use, Enjoyment dan Trust Terhadap Repurchase Intention dengan Customer Satisfaction Sebagai Intervening pada Belanja Online (Studi Pada Mahasiswa Universitas Tanjungpura Pontianak)", Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan, 2015 <1%

Publication

120

Submitted to Udayana University  
Student Paper

<1%

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography Off

