

# **BAB I**

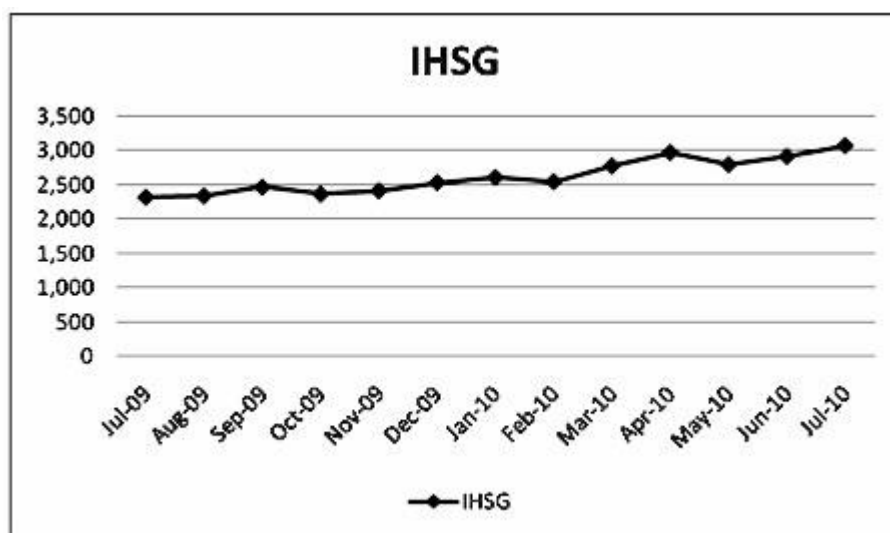
## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perusahaan secara umum bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tujuan ini tidak hanya dimiliki oleh perusahaan yang menjalankan bisnis domestik, tetapi juga perusahaan yang menjalankan bisnis internasional. Bahkan beberapa perusahaan telah mengembangkan bisnis internasional sebagai sarana untuk menambah nilai mereka. Hal ini disebabkan karena pasar asing dapat memberikan peluang untuk memperbaiki arus kas perusahaan. Sebagai akibatnya, banyak perusahaan telah berubah menjadi perusahaan multinasional (*MNC*), yang didefinisikan sebagai perusahaan yang terlibat dalam berbagai bentuk bisnis internasional.

Perusahaan multinasional biasanya memperoleh dana jangka panjang dengan menarik dana dari investor asing dengan menjual saham di pasar modal. Investor yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas di pasar modal dengan harapan memperoleh pengembalian (*return*). Perkembangan harga saham perusahaan tertentu mencerminkan nilai perusahaan tersebut sesuai penilaian para investor, sedangkan *return* saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atau investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham maupun dengan memanfaatkan saran yang diberikan oleh

para analis pasar modal seperti *broker*, *dealer*, manajer investasi dan lain-lain. Salah satu cara yang digunakan oleh investor ialah dengan mempelajari kinerja saham yang dapat dilihat dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan yang meningkat, menunjukkan kinerja saham yang semakin membaik. Hal tersebut akan memberikan peluang pada investor untuk memperoleh *return* yang besar.



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

**Gambar 1.1**  
**Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dalam Rupiah Juli 2009-Juli 2010**

Pada Gambar 1.1 di atas, terlihat Indeks Harga Saham Gabungan yang memiliki tren meningkat. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami peningkatan dari 2.549,03 pada bulan Februari 2009 menjadi 2.777,30 pada bulan Maret 2009. Kemudian pada bulan April 2009, IHSG mencapai 2.971,25. Posisi IHSG tertinggi dicapai pada bulan Juli 2010, yaitu pada posisi 3.069,28. Pergerakan Indeks Harga Saham yang meningkat periode Juli 2009- Juli 2010 menunjukkan kondisi pasar modal yang membaik.

Tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan oleh investor berkaitan dengan risiko. Hubungan *return* dan risiko searah dan *linier*, artinya semakin besar *return* yang diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Dengan kata lain investor yang berharap memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, berarti bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Oleh karena itu tidak relevan mengharapkan keuntungan yang sebesar-besarnya melalui investasi pada aset yang menawarkan *return* paling tinggi, karena harus juga mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung. Investasi selalu mengandung unsur risiko, karena perolehan (*return*) yang diharapkan baru akan diterima pada masa yang akan datang. Risiko investasi yang paling perlu diperhatikan ialah risiko sistematis. Hal ini dikarenakan risiko sistematis tidak dapat dikurangi dengan mendiversifikasi investasi dan risiko sistematis berdampak pada semua jenis saham.

Selain risiko sistematis, *return* saham perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh perubahan kondisi nilai tukar. Menurut Ross dalam detikcom (2010), dari pandangan makro, kurs dolar AS yang terus melemah, memberikan kenaikan pada sejumlah saham multinasional dan mendorong permintaan komoditas berdenominasi Rupiah. Perubahan kondisi nilai tukar Rupiah per Dollar AS memberikan pengaruh yang besar terutama pada harga saham perusahaan multinasional (*MNC*) di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Tandelilin (2010), salah satu faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara ialah nilai tukar. Kondisi nilai tukar Rupiah per Dollar AS digunakan sebagai sinyal oleh investor untuk melakukan aktivitas menjual atau membeli saham. Perubahan nilai tukar Rupiah

per Dollar AS akan berpengaruh pada harga barang impor. Melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS akan mengakibatkan harga barang impor meningkat. Kenaikan harga barang impor tersebut akan meningkatkan biaya produksi perusahaan-perusahaan yang menggunakan bahan baku impor serta mengurangi keuntungan atau laba yang akan diperoleh perusahaan berkurang. Menurunnya laba suatu perusahaan merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan tersebut menurun. Menurunnya kinerja perusahaan akan menurunkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya pada saham perusahaan tersebut serta beralih ke saham perusahaan lain. Hal tersebut mengakibatkan harga saham menurun, akibatnya *return* saham tersebut juga menurun.

**Tabel 1.1**  
**Perbandingan Kondisi Nilai Tukar USD dengan IHSG periode Juli 2009-  
Juli 2010**

<b>Periode</b>	<b>Nilai Tukar Rupiah per USD (dalam Rupiah)</b>	<b>IHSG (dalam Rupiah)</b>
<b>Juli 2009</b>	9.920	2.323
<b>Agustus 2009</b>	10.060	2.342
<b>September 2009</b>	10.401	2.468
<b>Oktober 2009</b>	9.983	2.368
<b>November 2009</b>	9.970	2.416
<b>Desember 2009</b>	9.958	2.534
<b>Januari 2010</b>	9.775	2.611
<b>Februari 2010</b>	9.848	2.549
<b>Maret 2010</b>	9.674	2.777
<b>April 2010</b>	9.527	2.971
<b>Mei 2010</b>	9.683	2.797
<b>Juni 2010</b>	9.648	2.914
<b>Juli 2010</b>	9.550	3.069

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

Pada Tabel 1.1, terlihat nilai tukar Rupiah per USD memiliki tren yang meningkat atau dengan kata lain Rupiah menguat. Terlihat fenomena nilai tukar Rupiah mengalami penguatan yang signifikan sebesar 418 pada periode Oktober

2009. Periode Februari 2010, Nilai tukar Rupiah per USD melemah sebesar 73 yang diikuti oleh penguatan hingga periode Juli 2010, sedangkan IHSG mengalami peningkatan dari 2.323 pada periode Juli 2009 hingga puncaknya sebesar 3.069 pada periode Juli 2010. Menguatnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi (Tandelilin, 2010). Kurs Rupiah yang menguat akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku, sedangkan tingkat suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap *return* saham. Hal ini akan menyebabkan banyak investor yang menanamkan modalnya di sekuritas terutama saham.

Faktor lain yang mempengaruhi *return* suatu saham adalah faktor internal perusahaan, terutama kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, perlu dilakukan analisis perusahaan dalam hal ini Rasio Solvabilitas. Rasio solvabilitas yang sering dikaitkan dengan *return* saham yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. *Debt to Equity Ratio (DER)* juga memberikan jaminan tentang seberapa besar utang-utang perusahaan dijamin modal sendiri. *Debt to Equity Ratio (DER)* akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham.

Semakin besar *Debt to Equity Ratio (DER)* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang-utang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar *Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif

tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* yang tinggi.

Sofiati (2000) dalam Suwandi (2003) menyatakan bahwa penggunaan utang oleh suatu perusahaan akan membuat risiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah utang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan. Menurunnya tingkat solvabilitas perusahaan berarti kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya kecil atau dengan kata lain perusahaan tidak mampu membayar utang. Perusahaan yang tidak mampu membayar utang memiliki risiko yang besar yaitu risiko kebangkrutan. Investor akan menjauhi saham-saham perusahaan yang berisiko tinggi. Sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran, permintaan terhadap saham perusahaan tersebut berkurang mengakibatkan harga saham akan menjadi turun yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya *return* saham perusahaan.

Berikut ini merupakan nilai *DER* dari saham-saham sektoral perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia periode Juli 2009- Juli 2010.

**Tabel 1.2**  
**DER Saham Sektoral Perusahaan Multinasional BEI Bulanan Periode Juli 2009- Juli 2010**

Periode	Mine	BIC	MI	CGI	PR	IUT	Fin	TSI
Juli '09	0,84	3,54	-1,34	2,07	1,06	0,67	6,04	5,96
Agustus '09	0,81	2,87	-0,53	1,93	1,05	0,61	5,75	5,90
September '09	0,79	2,87	-1,54	1,93	0,98	0,61	5,78	3,29
Oktober '09	0,78	2,87	-1,32	1,93	0,99	0,58	5,73	2,59
November '09	0,76	2,66	-1,29	1,50	0,96	0,58	5,61	2,65
Desember '09	0,70	2,66	-1,12	1,50	0,96	0,58	5,61	2,65
Januari '10	0,70	2,66	-1,12	1,50	0,96	0,58	5,61	2,62
Februari '10	0,70	2,65	-1,12	1,50	0,96	0,58	5,65	2,62
Maret '10	0,70	2,65	-1,12	1,48	1,00	0,58	5,59	2,62
April '10	0,76	2,21	-0,82	2,30	1,18	0,55	5,60	2,03
Mei '10	0,75	2,10	-0,42	1,62	0,98	0,50	5,65	1,86
Juni '10	0,71	2,04	0,67	1,60	1,25	0,50	5,95	1,75
Juli '10	0,71	2,06	0,68	2,06	0,86	0,50	5,84	1,75
<b>Rata-rata</b>	0,75	2,60	-0,80	1,76	1,02	0,57	5,72	2,95

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

Keterangan : **Mine**= Pertambangan, **BIC**= *Basic Industry and Chemicals*, **MI**= *Miscellaneous Industry*, **CGI**= *Consumer Goods Industry*, **PR**= *Property & Real Estate*, **IUT**= *Infrastructure, Utility & Transportation*, **Fin**= *Finance*, **TSI**= *Trade, Service & Investment*

Pada Tabel 1.2 memperlihatkan ada tiga sektor yang nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* sahamnya sangat berfluktuatif, yaitu sektor *Basic Industry and Chemicals*, sektor *Finance*, Sektor *Trade, Service & Investment*. Pada saham Sektor *Basic Industry and Chemicals*, terlihat tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* mulai dari periode Juli 2009 sampai dengan Juli 2010 mengalami penurunan, dari 3,54 pada periode Juli 2009 menjadi 2,06 pada periode Juli 2010 dengan rata-rata 2,60. Hal yang serupa juga terjadi pada saham sektor *Finance* dan Sektor *Trade, Service & Investment*. Pada saham sektor *Finance*, tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* mengalami penurunan, dari 6,04 pada periode Juli 2009 menjadi 5,84 pada

periode Juli 2010 dengan rata-rata 5,72. Demikian pula dengan saham sektor *Trade, Service & Investment*, yang memiliki tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* yang menurun dari 5,96 pada periode Juli 2009 menjadi 1,75 pada periode Juli 2010 dengan rata-rata 2,95. Menurut Solechan (2010), *DER* yang semakin tinggi mengindikasikan *return* saham yang menurun.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara nilai tukar, *DER*, risiko sistematis serta *return* saham, namun hasil yang diperoleh masih menjadi perdebatan.

- 1) Ali *et al.* (2010) dalam jurnalnya yang berjudul *Causal Relationship between Macro-Economic Indicators and Stock Exchange Prices in Pakistan*. Hasil yang diperoleh menyatakan tidak ada hubungan kausalitas antara variabel makro ekonomi dengan harga saham yang dicerminkan oleh Indeks harga saham di negara Pakistan.
- 2) Gay (2008) dalam jurnalnya yang berjudul *Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns for Four Emerging Economies: Brazil, Russia, India, and China*. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara nilai tukar, harga minyak dengan harga saham di negara Brasil, Rusia, India dan Cina.
- 3) Sohail (2009) dalam penelitiannya yang berjudul *Long-Run and Short-Run Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Prices in Pakistan the Case of Lahore Stock Exchange*. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa dalam jangka panjang inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham, sedangkan indeks produksi industri, nilai tukar riil, dan peredaran uang berpengaruh positif terhadap harga saham.



- 4) Solechan (2010) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh *Earning*, Manajemen Laba, *IOS*, risiko sistematis, *Size* dan Rasio Utang terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang *Go Public* di BEI. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *earning* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, rasio utang (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, sedangkan manajemen laba, *IOS*, *size*, risiko sistematis masing-masing tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- 5) Racelis (2007) dalam penelitiannya yang berjudul *Capital Structure and Systematic Risk in the Philippine Setting*. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa tingkat utang yang diwakili oleh *DER* berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko sistematis.
- 6) Haruman (2005) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Ekonomi Makro, dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham di PT. Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa beta, faktor ekonomi makro (inflasi dan nilai tukar), faktor fundamental berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian saham individu.
- 7) Prihantini (2009), dalam penelitiannya yang berjudul analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, *ROA*, *DER*, dan *CR* terhadap *Return Saham*. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa Inflasi, Nilai Tukar, *DER* memiliki hubungan yang negatif terhadap *return* saham, sedangkan *ROA* dan *CR* memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham industri properti dan *real estate*.

- 8) Triayuningsih (2003), dalam penelitian yang berjudul analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dan Faktor Ekonomi Makro terhadap Return Saham Perusahaan Industri Manufaktur di BEJ Periode 1999-2001. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *EPS* memiliki pengaruh yang paling kuat terhadap *return* saham, *PBV*, Total aset, Kurs, Suku Bunga mempengaruhi variasi dalam *return* saham secara signifikan, sedangkan *DER* dan Inflasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variasi dalam *return* saham industri Manufaktur.
- 9) Sudiyatno (2010), dalam penelitiannya yang berjudul Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel-variabel makroekonomi (inflasi, kurs, tingkat bunga, dan pertumbuhan ekonomi) berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. variabel-variabel kebijakan perusahaan (insentif manajer dan leverage keuangan) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, terjadi proses berjenjang dalam mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga kinerja perusahaan berperan sebagai variabel *intervening*, yaitu variabel yang memediasi pengaruh variabel makroekonomi (kurs), risiko sistematis, dan kebijakan perusahaan (insentif manajer) dalam mempengaruhi nilai perusahaan.
- 10) Kartikasari (2007), dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Variabel Fundamental terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur

yang Terdaftar di BEJ. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa tingkat utang operasional (*leverage*), ukuran perusahaan, dan profitabilitas mempengaruhi risiko sistematis (beta), sedangkan utang finansial tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta).

11) Auliyah (2006), dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap *Return* dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro tidak mempengaruhi *Return* Saham Syariah secara signifikan, tetapi nilai tukar Rupiah serta PDB (Produk Domestik Bruto) berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham Syariah.

12) Rachmatika (2006.), dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Pengaruh Beta Saham, *Growth Opportunities*, *Return On Asset* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* Saham. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa variabel beta saham, *ROA*, dan *DER* secara parsial signifikan terhadap *return* perusahaan LQ-45 di BEJ periode 2001- 2004 pada *level of significance* kurang dari 5persen. Sedangkan variabel *growth opprtunities* tidak signifikan terhadap *return* dengan *level of significance* lebih besar dari 5 persen.

Penelitian ini merupakan penelitian yang menggabungkan antara penelitian Auliyah (2006), dalam penelitiannya yang berjudul Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap *Return* dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta dengan penelitian Sudiyatno (2010), yang berjudul Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental

Makroekonomi, Risiko Sistematis dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Dalam hal ini peneliti menggunakan fokus penelitian perusahaan multinasional serta menggunakan metode analisis *path*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan yaitu:

- 1) Apakah nilai tukar Rupiah per Dollar AS berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah *DER* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah nilai tukar Rupiah per Dollar AS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia?
- 4) Apakah risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia?
- 5) Apakah *DER* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

- 1) Mengetahui signifikansi pengaruh nilai tukar Rupiah per Dollar AS terhadap risiko sistematis perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia.

- 2) Mengetahui signifikansi *DER* berpengaruh terhadap risiko sistematis perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Mengetahui signifikansi pengaruh nilai tukar Rupiah per Dollar AS terhadap *return* saham perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia.
- 4) Mengetahui signifikansi pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia.
- 5) Mengetahui signifikansi pengaruh *DER* terhadap *return* saham perusahaan multinasional di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis serta praktis antara lain :

- 1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi para akademis yang tertarik meneliti mengenai pengaruh nilai tukar Rupiah per Dollar AS, *DER* terhadap risiko sistematis serta *return* saham dan memperkaya pengetahuan yang sudah ada sehingga dapat menjadi tambahan referensi bagi pihak-pihak yang ingin melakukan penelitian sejenis.

- 2) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh investor untuk lebih memahami pengaruh nilai tukar Rupiah per Dollar AS, *DER* terhadap risiko sistematis serta *return* saham sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi di pasar modal.