

## PENGARUH NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Putu Eka Pujawati<sup>1</sup>

I Gusti Bagus Wiksuana<sup>2</sup>

Luh Gede Sri Artini<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

Email : eka\_pj18@yahoo.co.id

### ABSTRAK

*Return* dan profitabilitas yang tinggi adalah target yang ingin dicapai oleh semua perusahaan. Banyak hal yang mempengaruhi *return* diantaranya adalah nilai tukar rupiah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham pada industri perhotelan bursa efek Indonesia dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan pada industri perhotelan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2013. Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*), dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 17.0 Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return*. (2) pengaruh nilai tukar terhadap *return* lebih besar dibandingkan pengaruh langsung nilai tukar terhadap *return* melalui profitabilitas. Disarankan pada penelitian selanjutnya untuk menambah variabel yang mempengaruhi *return* dan juga memperluas sampel penelitian agar hasil penelitian bisa lebih baik lagi.

**Kata Kunci:** nilai tukar rupiah, profitabilitas dan return saham

### ABSTRACT

Returns and profitability is the target to be achieved by all companies. Many things affect the return of which is the exchange rate. The research is aiming to determine the effect of the exchange rate on stock returns in the stock exchanges of Indonesia hospitality industry with profitability as an intervening variable. The population in this research are all the companies in the hospitality industry are listed in the Indonesia Stock Exchange during the period 2012-2013. The data is analyzed by path analysis (path analysis), supported by SPSS version 17.0 The results of this study shows that: (1) exchange rate negative effect on the profitability of return while positive impact on return. (2) the effect of the exchange rate returns through greater profitability than the direct effect of exchange rate on return. Recommended for future research to increase the variables that affect the return and also expand the sample to the research results could be better.

**Keywords:** exchange rate, profitability and stock returns

## PENDAHULUAN

Peranan penting pasar modal bagi pihak emiten sebagai tempat untuk mendapatkan sumber dana sedangkan bagi investor sebagai tempat untuk menginvestasikan dananya. Bila pasar modal efisien maka pasar modal akan memberikan *return* seperti yang diharapkan oleh para investor. Investor selalu menginginkan *return* yang tinggi tetapi selalu menghindari resiko. Akan tetapi, teori menyebutkan bahwa investasi yang mempunyai *return* tinggi pasti akan mempunyai resiko yang tinggi juga, (Tandelilin,2010). Dalam menentukan berinvestasi, investor harus mampu menganalisis saham. Melihat saham mana yang menawarkan *return* dan resiko yang sesuai dengan yang investor inginkan. Investor bisa menilai saham dengan melihat kinerja perusahaannya. Kinerja yang semakin bagus, maka perusahaan itu akan memberikan *return* yang semakin besar.

Banyak hal yang mempengaruhi kinerja perusahaan, salah satunya adalah nilai tukar rupiah yang berubah, perubahan ini mencerminkan perusahaan tersebut mengalami *foreign exchange exposure* (eksposur nilai tukar). Perubahan nilai tukar yang tidak bisa diramalkan inilah yang menjadi latar belakang penelitian ini dilakukan. Penelitian ini melihat bagaimana dampak perubahan nilai tukar mampu mempengaruhi penerimaan dan penawaran yang pada akhirnya akan merubah tingkat profitabilitas perusahaan dan memberikan pengaruh besar pada *return* saham. *Return* saham akan mencerminkan bagaimana kinerja sebuah perusahaan sehingga investor yang akan berinvestasi bisa menjadikan *return* saham sebagai salah satu pertimbangan investasi yang akan investor lakukan. Dalam penelitian ini ingin melihat bagaimana perubahan *return* saham yang akan terjadi apabila rupiah dipandang lemah oleh dolar atau apabila rupiah dipandang kuat oleh dolar.

Haryanto pada tahun 2007 berpendapat bahwa eksposur fluktuasi nilai tukar akan memberikan dampak besar terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena perubahan nilai tukar akan mengakibatkan perubahan penerimaan dan pengeluaran perusahaan sehingga akan mempengaruhi besarnya laba rugi perusahaan. Perubahan nilai tukar ini juga akan mempengaruhi kinerja operasional perusahaan dan nilai perusahaan. Perubahan ini akan mempengaruhi berbagai bidang di perusahaan terutama akan berdampak besar bagi kinerja internal perusahaan. Penyebab dampak ini begitu terasa karena perubahan nilai tukar akan mempengaruhi perubahan arus kas masuk dan arus kas keluar terutama bagi perusahaan yang operasionalnya di dominasi dalam mata uang domestic. Selain penerimaan, perubahan nilai tukar juga akan merubah besarnya hutang luar negeri yang nantinya besar kecilnya hutang akan mempengaruhi laba rugi perusahaan.

Perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar akan ikut merubah besarnya laba rugi perusahaan. Terutama bagi perusahaan industri perhotelan yang menggunakan berbagai jenis mata uang. Dengan berubahnya nilai tukar rupiah maka penerimaan perusahaan dalam bentuk rupiah akan ikut mengalami perubahan. Selisih perubahan *kurs* tahun ini dengan tahun lalu disebut perubahan *kurs* nilai tukar. Ada beberapa penelitian yang telah dilakukan, beberapa diantaranya menemukan bahwa perubahan nilai tukar akan memberikan pengaruh yang positif bagi return saham. Hal ini berarti dengan menguatnya nilai tukar maka penerimaan *return* perusahaan akan ikut meningkat. Beberapa peneliti yang menemukan pengaruh positif ini diantaranya penelitian dari Kilic, *et al* (1998), Utama & Yulianto (1998). Selain pengaruh positif, beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh negatif nilai tukar terhadap *return* saham. Beberapa diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2009) menemukan

bahwa menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dolar akan menurunkan keuntungan perusahaan, hal ini akan berimbas pada penurunan return sahamnya.

Profitabilitas sering diyakini sebagai salah satu acuan dalam menilai kinerja perusahaan. Melalui profitabilitas investor akan menetapkan pilihannya untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Profitabilitas digunakan sebagai salah satu acuan dalam berinvestasi karena tingkat profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang tingkat menghasilkan labanya tinggi akan menjadi incaran para investor. Dengan demikian investor akan lebih berminat berinvestasi pada perusahaan yang angka profitabilitasnya tinggi karena semakin tinggi profitabilitas akan mencerminkan semakin baik kinerja perusahaannya.

Perhitungan profitabilitas di dapat dengan mencari keuntungan perusahaan sesudah pajak dibagi dengan modal yang dimiliki perusahaan. Profitabilitas menjadi ukuran sehat atau tidaknya perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi membuat saham akan diminati dan tingginya permintaan atas saham tersebut akan membuat harga saham bertambah mahal. Dengan mahalnya harga saham akan berpengaruh langsung pada return saham yang akan diterima oleh perusahaan. Jadi harga saham yang tinggi akan membuat return saham juga meningkat, hubungan antara dua hal ini mencerminkan hubungan positif profitabilitas dalam mempengaruhi return saham.

Profitabilitas salah satu alat yang pas untuk mengukur efektivitas perusahaan dan menilai bagaimana kinerja manajemen perusahaan menjalankan kegiatan di perusahaannya dalam hal mengelola asset yang dimiliki sehingga mampu menghasilkan pengembalian yang lebih besar, hal ini dikemukakan oleh Shapiro pada tahun 2001.

Adanya berbagai pendapat yang menyatakan bahwa perbedaan pengaruh nilai tukar rupiah terhadap return saham menarik minat penulis untuk kembali meneliti apakah nilai tukar rupiah

berpengaruh positif atau negative terhadap return saham. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh nilai tukar rupiah terhadap return saham perusahaan. Rasio profitabilitas dipilih karena rasio ini menjadi fokus utama investor dalam memutuskan tempat untuk menginvestasikan dananya. Melalui rasio ini investor mampu melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

### **Rumusan Masalah**

Dari kontroversi diatas, maka dilakukanlah penelitian kembali untuk menguji pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham dengan menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening. Dalam penelitian ini, diharapkan mampu menjawab pokok permasalahan sebagai berikut:

- 1). Apakah nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
- 2). Apakah nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas?
- 3). Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
- 4). Apakah nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham melalui profitabilitas?

### **Tujuan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan:

- 1). Untuk mengetahui signifikansi pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham.
- 2). Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kurs nilai tukar terhadap profitabilitas.
- 3). Untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.
- 4). Untuk mengetahui signifikansi pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham melalui profitabilitas.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Investasi**

Mempelajari manajemen keuangan berate mempelajari cara pengambilan keputusan baik keputusan dalam berinvestasi, keputusan dalam pengalokasian dana untuk investasi dan yang terakhir adalah keputusan pembagian deviden. Diantara ketiga keputusan yang harus diambil, keputusan yang harus mendapatkan pusat perhatian adalah keputusan dalam berinvestasi. Ini merupakan keputusan dimana kita akan menginvestasikan dana yang kita miliki untuk mendapat *return* yang sesuai dengan resiko, (Keown, 2004).

Investasi berarti penyerahan sejumlah dana yang dimiliki atau sumberdaya lainnya yang diserahkan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Dalam pasar modal dan keuangan, investasi berarti penanaman uang atau modal oleh pihak yang kelebihan dana atau disebut investor kepada pihak yang kekurangan dana atau disebut emiten, dalam jangka waktu tertentu dengan harapan di masa yang akan datang investor akan memperoleh pengembalian atas dana yang ditanamkannya (Arifin, 1999 dalam Huda dan Nasution, 2007:70). Investasi dalam Kamus Lengkap Ekonomi diartikan sebagai mengganti uang dengan bentuk kekayaan lain seperti saham, harta bergerak dan harta tidak bergerak yang diharapkan nantinya bisa memberikan keuntungan dalam periode waktu tertentu.

### ***Return Saham***

*Return* saham merupakan tujuan yang ingin dicapai oleh investor, return merupakan keuntungan yang didapat setelah investor menanamkan modalnya di suatu sekuritas tertentu. Setiap kegiatan investasi baik dalam periode waktu singkat atau panjang tetap mengharapkan diperolehnya pengembalian atas modal yang telah diberikan, baik keuntungan tersebut didapat secara langsung maupun secara tidak langsung. Secara singkat investasi merupakan kegiatan menyerahkan sejumlah dana untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Selain *return*, investor akan dihadapkan oleh resiko yang harus dihadapi dalam berinvestasi. Besarnya

resiko diharapkan lebih kecil dari tingkat *return* yang diterima investor agar investasi tersebut menguntungkan.

### **Profitabilitas Perusahaan**

Profitabilitas adalah keuntungan yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Husnan pada tahun 2001 juga mengungkapkan profitabilitas di satu perusahaan akan berbeda dengan perusahaan lain karena perbedaan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan dari pengelolaan asset, modal serta pengelolaan penerimaan dengan pengeluaran perusahaan. Pendapat yang sama disampaikan oleh Michelle & Megawati (2005) yang menyatakan bahwa dalam keputusan pembagian deviden, perusahaan menggunakan profitabilitas sebagai acuan persentasi pembagian deviden.

### **Nilai Tukar**

Ada banyak hal yang mempengaruhi kinerja perusahaan, baik factor dari dalam perusahaan yang disebut dengan faktor internal dimana perusahaan masih mampu mengendalikan faktor ini sehingga mampu meminimalisir dampak dari terjadinya faktor internal ini. Yang kedua adalah faktor dari luar perusahaan atau biasa disebut faktor eksternal. Keberadaan faktor eksternal ini sangat sulit dikendalikan atau bahkan tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan sehingga perusahaan harus menerima dampak dari terjadinya perubahan faktor eksternal. Salah satu faktor eksternal yang berpengaruh adalah nilai tukar.

Nilai tukar yang dimaksud adalah harga mata uang yang dimiliki oleh suatu negara di nilai oleh negara lainnya, misalnya Indonesia menilai satu dolar Amerika sebesar Rp. 10.900,00 atau Indonesia menilai harga satu dolar Hongkong sebesar Rp. 2.500,00 dan seterusnya. Harga yang

dimaksud berhubungan dengan sejumlah uang yang harus dikeluarkan dan nilai mata uang bisa tetap diangka yang sama atau berubah menjadi lebih mahal atau lebih murah tergantung dari jumlah permintaan dan penawaran terhadap mata uang tersebut.

Adanya dua sudut pandang mengenai hubungan perubahan harga saham dengan perubahan nilai tukar. Pihak yang mendukung model "*portfolio-balance*" menganggap adanya pengaruh negatif antara harga saham dengan nilai tukar. Pengaruh negatif ini membuat saat harga saham meningkat, maka terjadi pelemahan terhadap nilai tukarnya. Selain harga saham, jumlah kekayaan yang dimiliki perusahaan juga mampu mempengaruhi nilai tukar melalui jumlah permintaan uang. Asumsikan harga saham yang tinggi akan menarik permintaan uang dengan tingkat bunga yang tinggi pula, semakin tingginya tingkat bunga yang ditawarkan membuat investor tertarik menanamkan modalnya dan permintaan terhadap mata uang tersebut meningkat sehingga terjadi apresiasi terhadap mata uang domestik.

### **Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian telah dilakukan dan hasilnya menemukan bahwa adanya pengaruh negatif antara perubahan *kurs* rupiah terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Kewal pada tahun 2009 menemukan bahwa saat *kurs* rupiah menguat terhadap dolar, terjadi peningkatan permintaan mata uang rupiah sehingga terjadi peningkatan harga saham yang akhirnya akan berpengaruh meningkatkan *return* sahamnya. Javed, Benish dan Shehla pada tahun 2012 juga melakukan penelitian dan menemukan hasil yang serupa dengan yang ditemukan oleh Kewal bahwa adanya keterkaitan negatif antara perubahan nilai tukar dengan harga saham, yang nantinya perubahan harga saham juga akan mempengaruhi *return* sahamnya. Penelitian Abraham (2008) juga memperkuat penelitian yang dilakukan sebelumnya yang mendukung perubahan nilai tukar rupiah akan memberikan pengaruh negatif terhadap harga



saham. Penelitian yang dilakukan Puah dan Jayaraman (2007) membantah penelitian sebelumnya, Puah menemukan bahwa nilai tukar ternyata memberikan pengaruh yang positif terhadap harga sahamnya. Nilai tukar yang menguat akan meningkatkan *return* sahamnya.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis dan Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komperatif yang meneliti bagaimana pengaruh hubungan sebab akibat yang ditimbulkan antara dua variabel atau lebih. Ada tiga jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, variabel bebas atau lebih dikenal dengan variabel eksogen adalah nilai tukar rupiah. Variabel terikat penelitian ini atau disebut juga variabel endogen adalah *return* saham sedangkan variabel intervening yang dipilih dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROE. Penelitian ini mengambil obyek pada saham yang masuk di Industri Perhotelan Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai 2014.

### **Definisi Operasional variabel**

Variabel operasional dalam penelitian ini adalah:

- 1). Nilai tukar diperoleh dari laporan bank Indonesia yang dipublikasikan dari *website* Bank Indonesia.
- 2). *Return* saham dilihat dari tingkat pengembalian saham berdasarkan harga penutupan saham.
- 3). Profitablitas atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan persentase yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba.

### **Jenis Data**

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang merupakan data dalam bentuk angka-angka maupun data kualitatif yang diangkakan.. Penelitian ini melakukan metode pengumpulan data dengan cara observasi non perilaku. Dilihat dari sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berarti data yang diperoleh secara tidak langsung atau data didapatkan dalam bentuk data sudah jadi yang dikumpulkan dan diolah pihak lain. Dalam penelitian ini data sekunder didapatkan berupa laporan keuangan saham industri perhotelan yang diperoleh dari *Indonesia Capital Markets Directory* (ICMD) secara triwulan dari tahun 2012-2013.

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi sebagai objek yang akan diteliti mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang disyaratkan oleh peneliti yang nantinya digunakan sebagai sampel penelitian untuk diteliti. Penelitian ini menggunakan populasi dari saham industri perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 – 2013. Seluruh populasi akan digunakan sebagai sampel dalam penelitian karena seluruh populasi menerbitkan laporan keuangan selama periode yang ditentukan oleh peneliti.

### **Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data melalui observasi non partisipan yaitu cara melakukan pengamatan langsung terhadap catatan, dokumen dan laporan keuangan perusahaan.

### **Deskripsi statistik**

Teknik analisis kualitatif akan mendeskripsikan data atau fakta yang didapat dari hasil penelitian. Metode ini akan memberikan penjelasan secara deskriptif terhadap hasil pengolahan data, namun penjelasan yang diberikan tidak bisa membuat kesimpulan atas populasi penelitian.

### **Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah model penelitian yang akan dilakukan memiliki data yang berdistribusi normal atau tidak. Nantinya diharapkan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

### **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah model regresi linier penelitian ini terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pengganggu pada sebelumnya. Hasil uji autokorelasi diharapkan tidak terdapat korelasi antara variabel satu dengan variabel lainnya.

### **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi dalam penelitian terjadi kesamaan atau ketidaksamaan *variance*. Diharapkan tidak terjadi kesamaan *variance* dengan acuan apabila titik-titik dalam gambar *scatterplot* terletak menyebar dan tidak berpola, maka model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

### **Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi penelitian ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik apabila tidak ditemukannya korelasi antara variabel bebas, jadi tidak terjadinya multikolinieritas.

### **Analisis Jalur**

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian yang diajukan, dapat ditemukan adanya hubungan antara variabel yang menjadi fokus penelitian secara komprehensif yang menunjukkan adanya hubungan kasual kompleks dan berjenjang. Hubungan kasual ini melibatkan variabel endogen, eksogen dan intervening dalam penelitian ini.

Dalam hal ini ada tiga persamaan tersebut adalah :

$$X_2 = b_1 X_1 + e_1 \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = b_1 X_1 + b_2 X_2 + e_2 \dots\dots\dots (2)$$

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + e_3 \dots\dots\dots (3)$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Gambaran Umum Industri Perhotelan

Terdapat kelompok industri-industri perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia yang dibagi berdasarkan sektor-sektor yang dikelolanya terdiri dari: sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, dan sektor perdagangan jasa investasi. Industri perhotelan merupakan salah satu subsektor perdagangan jasa investasi yang mempunyai peranan penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi negara.

#### Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan diperoleh nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,90. Hal ini menyimpulkan bahwa tidak terjadinya autokorelasi karena nilai Durbin Watson terletak pada daerah uji karena hasil Durbin Watson terletak antara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan ( $4 - du$ ).

**Tabel 1**  
**Uji Autokorelasi**

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

Model	Durbin-Watson
1	1.900 <sup>a</sup>

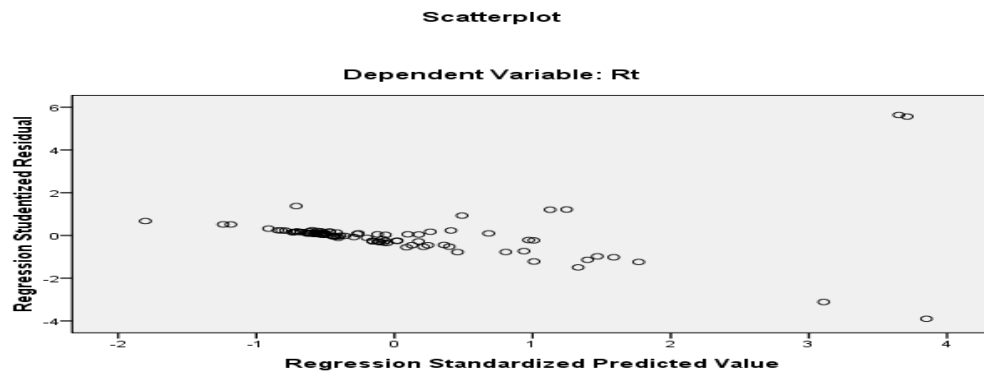
a. Predictors: (Constant), ROE, NT

b. Dependent Variabel: Rt

Sumber: data yang diolah

### Uji Heteroskedastisitas

Gambar output *scatterplot* memperlihatkan adanya titik menyebar di bawah serta di atas sumbu Y, dan titik-titik tersebut tidak mempunyai pola yang teratur. Dari hasil gambar yang didapat, disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini.



**Gambar 1**  
**Uji Heterokedastisitas**

### Uji Multikolinieritas.

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, ditemukan besaran koefisien korelasi antar variabel bebas sebesar 0,066 jauh di bawah 0,60, hal ini berarti bahwa antara variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas.

**Tabel 2**  
**Uji Multikolinearitas**

**Coefficient Correlations**

Model		ROE	NT
1	Correlations	ROE	1.000
		NT	.066
	Covariances	ROE	.715
		NT	.000

a. Dependent Variable: Rt

Sumber: data yang diolah

**Uji Normalitas.**

Hasil uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk, diperoleh nilai signifikansi p selalu diatas nilai  $\alpha$  yang disyaratkan yaitu sebesar 5% atau 0,05. Berdasarkan hasil yang didapat, dapat disimpulkan sampel berasal dari populasi yang berdistribusi normal.

**Tabel 3**  
**Uji Normalitas**  
**Tests of Normality**

	NT	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Rt	9069	.286	12	.007	.728	12	.012
	9220	.366	12	.016	.554	12	.009
	9242	.317	12	.008	.639	12	.009
	9481	.303	12	.013	.564	12	.011
	9651	.266	12	.019	.802	12	.010
	9925	.330	12	.011	.759	12	.013
	11485	.400	12	.009	.437	12	.010
	11532	.406	12	.017	.425	12	.007

Sumber: data yang diolah

**Hasil Uji Analisis Jalur (Path Analysis)**

Hasil uji substruktur 1, substruktur 2 dan substruktur 3 tentang pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening dapat dilihat pada Tabel

5 dibawah ini.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Path Analysis**

**Pengaruh Nilai Tukar (X1) terhadap *return* saham (Y) dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening (X2)**

No.	Pengaruh Antar Variabel	Efek Langsung	Efek Tak Langsung	Efek Total	Sig	Keterangan
1.	X1 → Y	-0,176	-	-0,176	0,036	H1 diterima
2.	X1 → X2	-0,55	-	-0,55	0,0395	H2 ditolak
3.	X2→Y	0,866	-	0,866	0,000	H3 diterima
4.	X1 →X2→Y	-0,176	-0,4673 (-0,55 x 0,866)		-	<b>Tidak Mampu</b>

Sumber: data yang diolah

Keterangan:

X1 = Nilai Tukar

X2 = Profitabilitas

Y = *Return* saham

## Pembahasan

**Analisis pengaruh langsung nilai tukar terhadap *return* saham**

**Tabel 5**  
**Pengaruh Langsung Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	214.089	107.219		1.997	.049
	Nt	-1.831E6	1.054E6	-.176	-1.737	.036

a. Dependent Variable: rt

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel nilai tukar sebesar  $-0,176$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,036$ , dengan demikian hipotesis dapat diterima. Berdasarkan pendekatan hukum permintaan dan penawaran, nilai tukar rupiah yang melemah terhadap dolar membuat harga dari dolar akan menjadi lebih mahal dari nilai nominalnya ini disebabkan permintaan terhadap dolar melebihi jumlah yang ditawarkan, atau jumlah permintaan tetap sementara penawaran terhadap dolar jumlahnya berkurang. Situasi yang berbeda ditunjukkan saat rupiah mengalami penguatan terhadap dolar maka harga dolar akan diilai lebih murah dari harga nominal atau harga berlakunya, hal ini disebabkan jumlah permintaan yang sedikit sementara penawaran terhadap dolar yang bertambah banyak, atau permintaan terhadap dolar semakin menurun saat jumlah penawaran tetap. Pada mekanisme pasar, nilai tukar akan mencapai titik keseimbangan saat bertemunya jumlah permintaan dan penawaran mata uang tersebut di titik yang sama. Saat nilai tukar rupiah menguat terhadap dolar, maka permintaan terhadap jumlah dolar akan semakin meningkat, atau sebaliknya.

### **Analisis pengaruh langsung nilai tukar terhadap profitabilitas**

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel nilai tukar sebesar  $-0,55$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,0395$ . Dengan demikian hipotesis yang diajukan ditolak. Hal ini menunjukkan dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar akan memberikan dampak yang positif terhadap pendapatan yang akan diterima oleh perusahaan karena jumlah rupiah yang diterima oleh perusahaan akan semakin banyak apabila rupiah melemah terhadap dolar. Dengan demikian secara teoritis, nilai nilai tukar mata uang memiliki hubungan negatif dengan profitabilitas, demikian juga sebaliknya.



**Tabel 6**  
**Pengaruh Langsung Nilai Tukar Terhadap Profitabilitas**

**Coefficients regression**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	10.362	10.340		1.002	.0319
Nt	-54261.024	101671.013	-.055	-.534	.0395

a. Dependent Variable: roe

Sumber: data yang diolah

**Analisis pengaruh langsung profitabilitas terhadap *return* saham**

**Tabel 7**  
**Pengaruh Langsung Profitabilitas Terhadap *Return* Saham**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	52.250	36.049		1.449	.156
ROE	5.776	.622	.866	9.291	.000

a. Dependent Variable: Rt

Sumber: data yang diolah

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel nilai tukar sebesar 0,866 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Berdasarkan hasil ini hipotesis yang diajukan diterima, maka hal ini berarti profitabilitas yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan peningkatan profitabilitas ini. Meningkatnya profitabilitas perusahaan menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang tertarik menanamkan modalnya membuat permintaan terhadap saham tersebut akan meningkat. Dengan

meningkatnya permintaan akan menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga akan meningkatkan *return* perusahaannya.

### **Analisis pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap return saham melalui profitabilitas**

Dua variabel yang digunakan sebagai prediktor *return* saham, variabel profitabilitas teridentifikasi sebagai variabel terkuat yang mempengaruhi *return* saham dibanding variabel nilai tukar. Secara keseluruhan, pengaruh-pengaruh yang dibentuk dari sub struktural 2 dapat digambarkan melalui persamaan struktural 2 yaitu  $Y = \beta_{YX_1}X_1 + \beta_{YX_2}X_2 + \beta_{YE_2}E_2$ , atau  $Y = -0,176X_1 + 0,866X_2 + 0,531E_2$ . Terlihat bahwa nilai pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung, maka hal ini berarti profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan nilai tukar terhadap *return* saham.

### **Implikasi Penelitian**

#### **Implikasi Teoritis**

Dari hasil analisis yang telah dilakukan, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu dan mendukung beberapa teori yang ada, yaitu sebagai berikut:

- 1). Variabel nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mendukung teori yang menyatakan bahwa depresiasi nilai mata uang rupiah terhadap dolar akan memberikan pengaruh yang menguntungkan bagi perusahaan.
- 2). Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung temuan Natarsyah (2000), Hardiningsih, et.al. (2002) dan Ratnasari (2003) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

#### **Implikasi Praktis**

Implikasi praktis dalam penelitian ini adalah;

- 1). Bagi investor, nilai tukar dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan strategi investasi mereka.
- 2). Bagi pihak investor, profitabilitas dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan strategi investasi para investor dalam menanamkan sahamnya di pasar modal.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

- 1). Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa melemahnya nilai rupiah terhadap US\$ akan meningkatkan *return* saham perusahaan perhotelan.
- 2). Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan terjadinya apresiasi rupiah terhadap dolar maka konsumen akan memperoleh keuntungan apabila konsumen mengkonversi dananya ke dalam rupiah, sedangkan saat rupiah terdepresiasi terhadap dolar, perusahaan akan mendapat keuntungan karena penerimaan perusahaan dalam rupiah bertambah besar akibat adanya selisih kurs tersebut sehingga pada akhirnya akan berpengaruh pada kinerja/profitabilitas perusahaan.
- 3). Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan cerminan ukuran kinerja perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan sehingga membuat *return* yang diterima akan semakin besar.
- 4). Hasil pengaruh langsung nilai tukar terhadap *return* saham melalui profitabilitas lebih besar dibandingkan hasil pengaruh tidak langsung nilai tukar terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa **profitabilitas** tidak mampu mempengaruhi pengaruh nilai tukar terhadap **return saham**.

### Saran

- 1). Dalam penelitian selanjutnya disarankan menggunakan rasio keuangan lain seperti, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio aktivitas.
- 2). Disarankan untuk menggunakan variabel ekonomi makro lainnya seperti jumlah uang beredar, laju inflasi, tingkat suku bunga dan Produk Domestik Bruto (PDB) pada penelitian selanjutnya.
- 3). Disarankan pada penelitian yang akan datang menambahkan rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan dan untuk memperluas penelitian serta menghasilkan analisis yang lebih baik.

### REFERENSI

- Abdalla, I.S., and Murince, V., 1997, "Exchange Rate and Stock Price Interactions in Emerging Financial Markets: Evidences on India, Korea, Pakistan and Philippines", *Applied Financial Economics*, Vol.7, 25-35.
- Ahmad, Kamaruddin, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portopolio*, Rineka Cipta. Jakarta.
- Almilia, Luciana Spica, 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi. Ke.VI*. Hal.546-564
- Anoraga, Pandji dan Pakarti P, 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Bahmani-Oskooée, M., and Sohrabian, 1992, "Stock Prices and the Effective Exchange Rate of the Dollar". *Applied Economics*, Vol.24, 459-64.

- Brigham, E.F. and Gapenski, Louis C. (1999). *Financial Management: Theory and Practice*. Edisi Kesembilan. Florida: The Dryden Press.
- Brigham, E.F. and Joel F, Houston. (2006). *Manajemen Keuangan. Terjemahan oleh Dodo Suharto*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Erlangga.
- Conroy, Robert M., Robert S. Harris. dan Bruce A. Benet., 1990. "The Effects of Stock Splits on Bid-Ask Spreads", *Journal of Finance*. Vol. XLV. No.4.Hal. 1285-1295
- Corrado, Charles J. and Jordan, Bradford D. 2000, *Fundamentals of Investment Analisis*, Fourth Edition.Singapore: Mc Graw-Hill.
- Damele, Manjri., Yamini Karmarkar dan G Kawadia., 2004, "A Study of Market Integration based on Indian Stock Market, Bullion Market and Foreign Exchange Market", *Finance India*.Vol. XVII, No.2,Hal.859-869
- Darmadji, Tjiptono, Fakhruddin dan Hendy M, 2008. *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya jawab*, Cetakan Ketiga, Salemba Empat. Jakarta.
- Gujarati, D, 2003. *Basic Econometrics*. Fourth edition, McGraw-Hill Inc.
- Ghozali, Imam, 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- Haghiri, Amir, 2012. The Investigation of Effective Factors on Stock Return with Emphasis on ROA and ROE Ratios in Tehran stock exchange (TSE). *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, Vol I, ISSN 2090-4304
- Hamzah, Ardi, 2007. Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Horne James C, Van and John M. Wachowich,JR. (2007). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan.Edisi 12.Buku 2.Penerjemah Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary*. Jakarta: Salemba Empat.
- Houston, Brigham, 1996. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Alih Bahasa Dodo Suharto Jakarta. Ikatan Akuntan Indonesia, 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Cetakan Kedua, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2005. *Metodeologi Penelitian, Salah Kaprah*, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.

- Junaldi, Hamdan, 2007. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kurs Valuta Asing Terhadap Return Saham Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2005, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VII*.
- Kuncoro, Mudrajad, 2003. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Kwangwoo, Park , Ronald A.Ratti., 2000, "Real Activity, Inflation, Stock Returns, and Monetary Policy", *The Final Review*. Vol XXXV. Hal 59-78
- Lowe, J. G, 2003, *Construction Economics*, [www.callnetwork.com // home / John Lowe 70. 24 – 26](http://www.callnetwork.com//home/JohnLowe70.24-26)
- Ma, C.K., and Kao, G.W., 1990, "On Exchange Rate Changes and Stock Price Reaction", *Journal of Business Finance and Accounting*, 441-49.
- Mok, Henry MK., 1993, "Causality of Interest Rate, Exchange Rate, and Stock Price at Stock Market Open and Close in Hong Kong", *Asia Pacific Journal Of Management*. Vol.X. Hal. 123-129
- Lubis, Ade Fatma, 2008. *Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UI, Jakarta.
- Paramarta, W. A. 2007. "Pengaruh Beberapa Variabel Keuangan Terhadap Stock Return Pada Saham Blue Chip Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2005." *FORUM*, vol. 5, No. 2
- Prasetyo, T.B. 2005. "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Masuk Indeks LQ 45 Periode 1999-2003)." *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Universitas Diponegoro
- Prasetyo, M.A. 2006. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Faktor Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public di BEJ)." *Skripsi Tidak Dipublikasikan*. Universitas Diponegoro Semarang
- Puji A,Esti.2005. Pengaruh EPS, PER dan DER terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEJ. *Skripsi*.Semarang:Universitas Negeri Semarang.
- Restiyani, D. 2006. "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya di BEJ Periode 2001-2004)." *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Universitas Diponegoro Semarang
- Said, Mukhled, 2012. The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, Vol. 2 No. 11

- Saini, Azman., Muzawar Shah Habibullah dan M.Azali., 2002. "Stock Price and Exchange Rate Interaction in Indonesia: An Empirical Inquiry", **Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia**, Volume I. No. 3. Hal 311-324.
- Setyorini, dan Supriyadi., 2000. " Hubungan Dinamis Antara Nilai Tukar Rupiah dan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Pasca Penerapan Sistem devisa Bebas Mengambang". Simposium Akuntansi Nasional. Ke-III. Hal 771-793
- Suryawan, Bambang Ongki, 2006. Pengaruh Market, Size, dan Book to Market Ratio terhadap Return Saham di Indonesia: Sektor Keuangan dan Perusahaan Investasi Periode Juli 1994 - Juni 2005, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi*.
- Samualson, J, 2001. *Ekonomi Makro*. Penerbit : Erlangga, Edisi Keempatbelas. Jakarta
- Suito, Edi, 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi V*
- Santosa, Singgih. 2004. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: Elek Media Komputindo
- Tanddelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta
- Ulupui, I G. K. A, 2005. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ), *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi V*.